



VYSOKÉ UČENÍ TECHNICKÉ V BRNĚ

BRNO UNIVERSITY OF TECHNOLOGY

FAKULTA PODNIKATELSKÁ

FACULTY OF BUSINESS AND MANAGEMENT

ÚSTAV EKONOMIKY

INSTITUTE OF ECONOMICS

TVORBA INVESTIČNÍHO PORTFÓLIA

CREATING AN INVESTMENT PORTFOLIO

BAKALÁŘSKÁ PRÁCE

BACHELOR'S THESIS

AUTOR PRÁCE

AUTHOR

Dušan Ochodnický

VEDOUCÍ PRÁCE

SUPERVISOR

prof. Ing. Oldřich Rejnuš, CSc.

BRNO 2019

Zadání bakalářské práce

Ústav: Ústav ekonomiky
Student: **Dušan Ochodnický**
Studijní program: Ekonomika a management
Studijní obor: Ekonomika podniku
Vedoucí práce: **prof. Ing. Oldřich Rejnuš, CSc.**
Akademický rok: 2018/19

Ředitel ústavu Vám v souladu se zákonem č. 111/1998 Sb., o vysokých školách ve znění pozdějších předpisů a se Studijním a zkušebním řádem VUT v Brně zadává bakalářskou práci s názvem:

Tvorba investičního portfolia

Charakteristika problematiky úkolu:

Úvod
Cíle práce, metody a postupy zpracování
Teoretická východiska práce
Analýza současného stavu
Vlastní návrhy řešení
Závěr
Seznam použité literatury
Přílohy

Cíle, kterých má být dosaženo:

Návrh skladby investičního portfolia fondu kvalifikovaných investorů dle zadaných specifických požadavků.

Základní literární prameny:

BUFFETT, Mary a David CLARK. Nová Buffettologie: osvědčené investiční techniky pro měnící se trhy, díky nimž se stal Warren Buffett světově proslulým investorem. Praha: Grada, 2012. Finanční řízení. ISBN 978-80-247-4085-0.

DARBYSHIRE, Paul a David HAMPTON. Hedge fund modelling and analysis: an object oriented approach using C++. Chichester, West Sussex, United Kingdom: WILEY, 2017. ISBN 1118879570.

JÍLEK, Josef. Deriváty, hedžové fondy, offshorové společnosti. Praha: Grada, 2006. Finanční trhy a instituce. ISBN 80-247-1826-X.

REJNUŠ, Oldřich. Finanční trhy. 4., aktualiz. a rozš. vyd. Praha: Grada, 2014. Partners. ISBN 978-8-247-3671-6.

STOWELL, David. Investment banks, hedge funds, and private equity. 2nd ed. Waltham, MA: Academic Press, c2013. ISBN 9780124158207.

Termín odevzdání bakalářské práce je stanoven časovým plánem akademického roku 2018/19

V Brně dne 28.2.2019

L. S.

doc. Ing. Tomáš Meluzín, Ph.D.
ředitel

doc. Ing. et Ing. Stanislav Škapa, Ph.D.
děkan

Abstrakt

Bakalářská práce se věnuje skladbě investičního portfolia smíšeného fondu kvalifikovaných investorů na základě specifických požadavků managementu společnosti za stávajících podmínek na trhu. Výsledky této práce mohou být reálně použity k vytvoření fondu portfolia kvalifikovaných investorů.

Klíčová slova

fond kvalifikovaných investorů, zlato, stříbro, statut fondu, riziko

Abstract

Bachelor thesis shows new composition of a mixed hedge fund. The composition is designed according to company's management specific requirements and ongoing conditions on market. The results of this bachelor thesis can be used for creating new composition of hedge fund.

Key words

hedge funds, gold, silver, fund statute, risk

Bibliografická citace

OCHODNICKÝ, Dušan. *Tvorba investičního portfolia* [online]. Brno, 2019. 86 s. [cit. 2019-05-06]. Dostupné z: <https://www.vutbr.cz/studenti/zav-prace/detail/115675>.
Bakalářská práce. Vysoké učení technické v Brně, Fakulta podnikatelská, Ústav ekonomiky. Vedoucí práce Oldřich Rejnuš.

Čestné prohlášení

Prohlašuji, že předložená bakalářská práce je původní a sepsal jsem ji samostatně. Prohlašuji, že citace použitých pramenů je úplná, že jsem ve své práci neporušil autorská práva (ve smyslu Zákona č. 121/2000Sb., o právu autorském a o právech souvisejících s právem autorským).

V Brně dne 9.12.2018

.....

podpis studenta

Poděkování

Rád bych poděkoval vedoucímu bakalářské práce panu prof. Ing. Oldřichu Rejnušovi, CSc. za všechny konzultace, poskytnuté užitečné rady, které mi pomohly při tvorbě této práce a projevenou důvěru. Dále bych rád poděkovat rodině a přátelům za podporu během celého studia.

OBSAH

ÚVOD	12
VYMEZENÍ GLOBÁLNÍHO CÍLE A PARCIÁLNÍCH CÍLŮ	14
Globální cíl práce	14
Parciální cíle	14
Metodologie	14
Metody a postupy vybrané k řešení parciálních cílů	14
1 TEORETICKÁ VÝCHODISKA PRÁCE	16
1.1 Historie FKI	16
1.2 FKI v České republice	17
1.3 Vymezení teoreticko-právních aspektů fungování fondu kvalifikovaných investorů v soudobých podmínkách v ČR	18
1.3.1 Fond kvalifikovaných investorů	18
1.3.2 Kdo je kvalifikovaným investorem investor	19
1.3.3 Plnění vkladové povinnosti po částech	20
1.3.4 Odměny a náhrady výdajů člena statutárního orgánu nebo společníka	20
1.3.5 Změna společenské smlouvy	21
1.3.6 Právo odmítnout poskytnutí informace	21
1.3.7 Kapitál fondu	22
1.3.8 Předkupní právo v případě výkonu rozhodnutí a exekuce	22
1.3.9 Investování, obhospodařování a zakázaná jednání	22
1.3.10 Statut fondu	24
1.3.11 Výroční zpráva	24
1.3.12 Informování investorů FKI	25
1.4 Metody hodnocení investic	25

1.4.1	Metoda analýzy užitné hodnoty	25
1.5	Analýza poměrových ukazatelů	26
1.5.1	Ukazatele zadluženosti	26
1.6	Ukazatele tržní hodnoty společnosti	27
1.6.1	Ukazatel P/E (Price earning ratio)	27
1.6.2	Ukazatel P/B (Price to book ratio)	28
1.7	Statistické ukazatele	28
1.7.1	Rozptyl	29
1.8	Stanovení podmínek společnosti	29
1.9	Modelový statut vytvářeného fondu	29
1.9.1	Účel, strategie a hlavní cíle fondu	29
1.9.2	Základní údaje	30
1.9.3	Riziko	31
1.9.4	Upozornění pro potenciální investory	31
2	MAKROEKONOMICKÁ ANALÝZA SOUDOBÉHO VÝVOJE SVĚTOVÉ EKONOMIKY	32
2.1	Vývoj trhu během a po světové krizi v roce 2008	32
2.1.1	Analýza akciového trhu během krize v roce 2008	35
2.1.2	Analýza peněžního trhu během krize v roce 2008	35
2.1.3	Analýza trhu obligací během krize v roce 2008	35
2.1.4	Analýza komoditního trhu a trhu s drahými kovy během krize v roce 2008	36
2.2	Aktuální situace na trhu	38
2.2.1	Monetární politika centrálních bank	38
2.2.2	Globální dluh	38
2.2.3	Analýza současného stavu trhu s nemovitostmi	40

2.2.4	Analýza současného stavu akciového trhu	40
2.2.5	Analýza současného stavu peněžního trhu a trhu s obligacemi	41
2.2.6	Analýza současného stavu komoditního trhu a trhu s drahými kovy	42
2.2.7	Analýza současného stavu rozvíjejících se trhů	44
2.2.8	Podniky, kterým je lepší se vyhnout	45
2.3	Shrnutí	47
3	UŽŠÍ VÝBĚR INVESTIČNÍCH TITULŮ	49
3.1	Užší výběr akciových titulů	49
3.1.1	McDonald's Corporation	49
3.1.2	Vodafone Group PLC	51
3.1.3	Novartis	52
3.1.4	Philip Morris International Inc.	53
3.2	Užší výběr realitních fondů	55
3.2.1	Conseq realitní	55
3.2.2	Investika realitní fond	56
3.2.3	ZFP realitní fond	57
3.3	Užší výběr peněžních titulů a obligací	58
3.3.1	Solek Group	58
3.3.2	Tatra Mountains Resort	59
3.4	Užší výběr komodit a drahých kovů	60
3.4.1	Zlato	61
3.4.2	Stříbro	61
4	KOMPARACE INVESTIČNÍCH TITULŮ	62
4.1	Komparace vybraných akciových titulů	62
4.2	Komparace vybraných realitních fondů	66
4.3	Komparace vybraných dluhopisů	69

4.4	Komparace vybraných komodit a drahých kovů	71
5	VLASTNÍ NÁVRHY ŘEŠENÍ	73
5.1	Návrh investičního portfolia	73
	ZÁVĚR	78
	SEZNAM POUŽITÝCH ZDROJŮ	79
	SEZNAM POUŽITÝCH ZKRATEK.....	83
	SEZNAM POUŽITÝCH OBRÁZKŮ	84
	SEZNAM POUŽITÝCH TABULEK.....	85
	SEZNAM POUŽITÝCH GRAFŮ	86

ÚVOD

Tématem této bakalářské práce je tvorba investičního portfolia fondu kvalifikovaných investorů dle přísně specifikovaných kritérií managementu společnosti na základě makroekonomické analýzy soudobého vývoje světové ekonomiky. Toto téma jsem si zvolil, protože mám k investicím blízko. Je to hlavní část mé pracovní náplně. Dalším důvodem je aktuální ekonomická situace v České republice, která je pro českého občana nejlepší, co kdy byla.

Na českém trhu je nedostatek kvalitních fondů kvalifikovaných investorů. Mezi nejznámější bych mohl vyzdvihnout fond Quant, který vytvořil velmi uznávaný portfolio-manažer Aleš Michl se svým týmem, jenž je také nově členem rady ČNB, nebo také fond kvalifikovaných investorů společnosti Sirius, popř. český realitní fond kvalifikovaných investorů Accolade. Jeden z důvodů, proč moc kvalitních fondů kvalifikovaných investorů v České republice není, je ten, že minimální hodnota investované částky je 1 000 000 Kč, což si velká většina Čechů nemůže dovolit, nebo se investic v takovém objemu bojí. Dalším důvodem je fakt, že regulace fondů kvalifikovaných investorů není tak přísná jako např. u běžných podílových fondů, čímž často dochází k určité formě spekulace z řad portfolio-manažerů jednotlivých fondů. Tím, že se u fondů kvalifikovaných investorů obchoduje s velkými obnosy peněz se předpokládá, že investor už má určité znalosti a zkušenosti s investováním do investičních instrumentů, čemuž také odpovídají investiční dotazníky, díky kterým jednotlivé společnosti, starající se o daný fond, zjistí investiční profil potenciálního investora.

Vytvořit doporučení o obsahu fondu kvalifikovaných investorů bude velmi zajímavá práce, protože trh nabízí širokou škálu investičních možností, které lze využít. Proto jsem si také vybral tvorbu smíšeného fondu, do kterého mohu zařadit klasické investiční instrumenty jako jsou akcie a dluhopisy, nebo také komodity a drahé kovy, do kterých patří např. zlato, stříbro nebo ropa.

V této práci bude nejprve definovaný globální cíl a následně parciální cíle, pomocí kterých by měl být globální cíl dosažen.

V teoretické části práce bude popsáno právní vymezení fondu kvalifikovaných investorů v České republice. Čtenář se zde dozví, co to FKI je, jaké jsou podmínky pro potenciální investory a jednotlivé skutečnosti, které musí splňovat samotný fond, aby v České republice mohl legálně fungovat. Následně se čtenář seznámí s metodou, která bude využita při komparaci jednotlivých titulů a analytickými, statistickými a ukazateli určujícími tržní hodnotu. Poté budou vymezeny podmínky managementu společnosti, podle kterých bude portfolio fondu vznikat a bude vytvořen modelový status vytvářeného fondu.

Analytická část se bude zabývat makroekonomickou analýzou soudobého vývoje světové ekonomiky. Nejprve bude pojednáno o vývoji trhu během a po světové krizi v roce 2008, kde bude představeno také chování jednotlivých segmentů trhu. Následně se čtenář seznámí s aktuální situací na trhu, kde bude obeznámen s monetární politikou centrálních bank, vývojem globálního dluhu a rozbořem aktuálních podmínek na různých segmentech trhu. Nakonec bude stručně shrnut obsah této kapitoly.

Praktická část se bude zabývat užším výběrem investičních titulů na základě předchozí makroekonomické analýzy světové ekonomiky a jejich následnou komparací.

Mým cílem je tedy vytvořit v reálném světě fungující smíšený fond kvalifikovaných investorů co nejpřesněji dle přísně specifikovaných podmínek zadaných managementem společnosti na základě makroekonomické analýzy soudobého vývoje světové ekonomiky, jehož návrh bude představen v kapitole vlastních návrhů řešení.

VYMEZENÍ GLOBÁLNÍHO CÍLE A PARCIÁLNÍCH CÍLŮ

Globální cíl práce

Cílem bakalářské práce je navrhnout skladbu investičního portfolia fondu kvalifikovaných investorů dle specifických podmínek stanovených managementem společnosti.

Parciální cíle

Hlavního cíle není možné dosáhnout bez jednotlivých parciálních cílů:

- Prvním parciálním cílem je makroekonomická analýza soudobého vývoje světové ekonomiky zaměřená na vyhledání vhodné investice
- Druhým parciálním cílem je užší výběr titulů
- Třetí parciální cíl spočívá v komparaci jednotlivých titulů

Metodologie

Bakalářská práce je vymezena na několik částí. V té první jsou vymezeny podmínky fungování FKI v České republice a jejich možné formy a úskalí a metody využití při následné komparaci jednotlivých titulů. Ve druhé části je provedena makroekonomická analýza, díky které jsou zjištěny vhodné sektory k investici. Třetí část se věnuje užšímu výběru jednotlivých titulů na základě poznatků zjištěných ve druhé části. Ve čtvrté části je provedena komparace užšího spektra titulů, na jejíž základě bude v poslední části vytvořeno konkrétní investiční doporučení.

Metody a postupy vybrané k řešení parciálních cílů

Aby bylo dosaženo globálního cíle práce, budou využity následující metody pro řešení parciálních cílů.

- Při řešení prvního parciálního cíle bude provedena makroekonomická analýza, díky níž budou objeveny možnosti investic, do kterých je v dnešní době výhodné investovat a do kterých naopak výhodné aktuálně investovat není.

- Druhého parciálního cíle bude dosaženo díky užšímu výběru jednotlivých titulů na základě prvního parciálního cíle.
- U realizace třetího parciálního cíle bude provedena komparace jednotlivých titulů pomocí metody analýzy užitné hodnoty, k jejíž použití bude zapotřebí využití několika ukazatelů, a to at' už poměrových, statistických anebo tržní hodnotu měřících.
- Čtvrtého parciálního cíle bude dosaženo vytvořením konkrétního investičního doporučení skladby daného fondu. Konečný výběr bude přísně podléhat specifickým podmínkám společnosti.

1 TEORETICKÁ VÝCHODISKA PRÁCE

V této kapitole budou představeny teoretické aspekty práce, které budou následně využity v praktické části. Čtenář zde bude seznámen s historií FKI, právním fungováním FKI v České republice, následně s vymezenými podmínkami managementem společnosti, podle kterých bude tvořeno portfolio fondu a modelových statutem fondu.

1.1 Historie FKI

V roce 1949, při práci pro časopis Fortune, začal Alfred Winslow Jones zkoumat článek o různých trendech v prognózování akciových trhů a brzy si uvědomil, že je možné neutralizovat tržní riziko nákupem podhodnocených cenných papírů a prodejem těch nadhodnocených. Takové investiční schéma bylo poprvé použito k eliminaci potenciální ztráty zrušením nepříznivých tržních pohybů a využitím techniky úvěrové páky pro výrazné zvýšení zisku. Jones generoval výjimečné bohatství prostřednictvím svého hedgeového fondu v 50. a 60. letech a neustále překonával tradičně uvažující portfolio-manažery. Jones svůj hedgeový fond odmítl zaregistrovat podle zákona o cenných papírech z roku 1933, zákonu o společnosti z roku 1940, nebo i podle zákona o investičních společnostech z roku 1940 s argumentem, že byl jeho hedgeový fond soukromým subjektem a žádný z uvedených zákonů se tedy na tento typ fondu nevztahoval. Bylo nezbytné, aby se s těmito fondy zacházelo odděleně od ostatních regulovaných trhů, na kterých se využívá specializovaných investičních technik, jako je tzv. krátký prodej nebo úvěrová páka, protože ty nebyly dle daných zákonů povoleny. Aby si tento typ fondů udržel svoje postavení, Jones nikdy nehledal investory veřejně, ale pouze slovně. Takto to probíhalo až do roku 1966, ve kterém Wall Street a Net Worth, díky Jonesově publikaci, odhalili během pár let více než 200 takových hedgeových fondů. Mnohé z těchto fondů se začali odchýlovat od původní tržně-neutrální strategie využívané Jonesem a zvolili odlišné, zdánlivě volatilní strategie. Ztráty investorů spojené s vysoce volatilní investicí je začaly odrazovat od investic do hedgeových fondů. Navíc začátek turbulencí na trzích v sedmdesátých letech takřka vymazaly hedgeové fondy z trhu. V tomto období zůstalo aktivních pouze několik hedgeových fondů. Tento nedostatek donutil dozorčí orgány změnit a nastavit tvrdší regulace. Poté až v 90. letech hedgeové fondy opět začaly získávat zpět ztracenou důvěru investorů. V současné době

jsou hedgeové fondy stále považovány za soukromé investiční programy s kolektivním fondem kapitálu, otevřeným pro užší spektrum investorů a bohatých jednotlivců s minimální regulací (Darbyshire, 2017).

1.2 FKI v České republice

Komodity, elektrárny, logistická centra, zemědělská půda nebo např. víno a whisky. Toto jsou různorodé možnosti, které má investor investující prostřednictvím fondů kvalifikovaných investorů, které prožívají velký rozmach. Je to teprve pár let, co jich fungovalo v České republice pouze několik a investovat do nich si mohli dovolit pouze ti nejbohatší. Ve druhém kvartálu roku 2010 evidovala Asociace pro kapitálový trh objem aktiv u fondů kvalifikovaných investorů přes 28 miliard korun. Dnes v České republice vznikají desítky nových fondů kvalifikovaných investorů, které už nejsou pouze pro ty nejbohatší, ale může si do nich dovolit zainvestovat širší spektrum občanů. Také proto daná asociace evidovala ke druhému kvartálu roku 2018 objem aktiv už 149 miliard korun, což značí nárůst takřka 550 % za 8 let (Asociace pro kapitálový trh České republiky, 2018).

Dalším důvodem, proč vzniká takové množství nových FKI, je daňová výhoda, kterou mohou společnosti využít. Pokud si např. akciová společnost založí FKI, tak při následném zdanění zisku z prodeje podílů společností nezaplatí tak velkou daň, jako kdyby jednotlivé podíly prodala ona sama. Reálně to v České republice funguje následovně. Investor drží podíl v několika společnostech – např. 50 % jedné akciové společnosti, 70 % další akciové společnosti a 100% třetí akciové společnosti. V momentě, kdy se investor rozhodne prodat podíl v první společnosti se ziskem, zaplatí daň ze zisku 19 %. Pokud ale investor založí FKI, přes který nakoupí podíly v jednotlivých společnostech, při následném odkupu platí daň ze zisku pouze 5 %. Díky této skutečnosti je v posledních letech velký příliv nových FKI, které i přes legislativní úpravu v zákonu č. 240/2013 Sb. o investičních společnostech a investičních fondech v České republice nejsou ani zdaleka regulovány takovým způsobem, jako tomu je např. u podílových fondů.

1.3 Vymezení teoreticko-právních aspektů fungování fondu kvalifikovaných investorů v soudobých podmínkách v ČR

Tato podkapitola nastíní legislativní stránku fungování FKI v České republice.

1.3.1 Fond kvalifikovaných investorů

FKI jsou podílové fondy určené pro bonitní fyzické osoby nebo institucionální investory s minimální investicí 1 000 000 Kč. Tyto fondy se realizují v různých investičních strategiích, které jsou v pravidla více rizikové, a to díky tomu, že přijímají také strategie, které jsou opačné vzhledem k tendencím trhu. Díky slabé regulaci využívají pákový efekt prostřednictvím úvěrů, který může dosáhnout i 70–80 % z celkového objemu aktiv (Jílek, 2006).

Status fondu kvalifikovaných investorů může nabýt pouze následujících sedm společností:

- Podílový fond,
- svěřenecký fond,
- komanditní společnost,
- společnost s ručením omezeným,
- akciová společnost,
- družstvo,
- evropská společnost (Zákon č. 240/2013 Sb., § 101).

Pokud je však FKI zaměřený na peněžní trh nebo jako krátkodobý fond, pak tímto fondem může být pouze otevřený podílový fond nebo akciová společnost s proměnným základním kapitálem (Zákon č. 240/2013 Sb., § 101).

Pro nabytí statusu FKI musí společnost splňovat jednu z následujících podmínek:

- PO se sídlem v České republice, která je oprávněna shromažďovat peněžní prostředky, popř. věci ocenitelné penězi od více kvalifikovaných investorů prostřednictvím účastnických cenných papírů (Zákon č. 240/2013 Sb., § 95).

- Podílový fond, jehož účelem je shromažďování peněžních prostředků nebo věcí ocenitelných penězi od více kvalifikovaných investorů, prostřednictvím podílových listů (Zákon č. 240/2013 Sb., § 95).
- Svěřenecký fond se statutem určujícím více kvalifikovaných investorů jako obmyšlených. Těmito osobami jsou zakladatel daného svěřeneckého fondu, popř. osoba, která zvýšila majetek daného fondu prostřednictvím smlouvy, jehož účel je investování na základě stanovené investiční strategie, jenž je zpravidla založena na principu diverzifikace, ve prospěch těchto obmyšlených (Zákon č. 240/2013 Sb., § 95).

Dané podmínky nemusí být splněny pouze v případě, kdy je společníkem, podílníkem nebo obmyšleným FKI stát, právnická osoba podřízená ústřednímu orgánu státní správy, mezinárodní finanční instituce nebo kvalifikovaný investor, který investuje peněžní prostředky nebo věci ocenitelné penězi ve prospěch nějakých dalších kvalifikovaných investorů, se kterými je pro daný účel investice ve smluvním vztahu (Zákon č. 240/2013 Sb., § 95).

1.3.2 Kdo je kvalifikovaným investorem investor

Tím, kdo zvyšuje majetek FKI, zakladatelem, tichým společníkem nebo podílníkem může být dle zákona č.240/2013 Sb. § 272 odst. 1 o investičních společnostech a investičních fondech pouze následujících osm subjektů:

- 1) Osoba, jenž je uvedena v § 2a odst. 1 zákona, který upravuje podnikání na kapitálovém trhu.
- 2) Osoba, jenž je uvedena v § 2a odst. 2 zákona, který upravuje podnikání na kapitálovém trhu.
- 3) Obhospodařovatel, popř. jiná srovnatelná zahraniční osoba na účet zahraničního investičního fondu nebo investičního fondu, jenž obhospodařuje.
- 4) Penzijní společnost na účet účastnického fondu, popř. transformovaného fondu, jenž obhospodařuje.
- 5) Osoba, která vykonává činnost podle § 2 písm. b).
- 6) PO, jenž je podřízena ústřednímu orgánu státní správy.

- 7) Osoba, jenž je dle zákona, který upravuje podnikání na kapitálovém trhu, popř. práva některého z jiných členských států, považována v investičním vztahu do daného FKI za zákazníka, jen je zákazníkem profesionálním.
- 8) Osoba, jenž učinila prohlášení o vědomosti rizik spojených s investováním do daného FKI a výše splaceného vkladu této osoby nebo její splacené investice do tohoto fondu odpovídá následující částce:
 - 125.000 EUR, nebo
 - 1.000.000 Kč (Zákon č. 240/2013 Sb., § 272).

„Povinnosti investovat v minimální výši nebo ve výši, kterou určuje statut fondu, nemůže být nikdo zproštěn; stane-li se tak, nepřihlíží se k tomu“ (Zákon č. 240/2013 Sb., § 274).

FKI vzniká okamžikem, ve kterém je zapsán do obchodního rejstříku. Pokud má FKI formu svěřeneckého fondu, popř. podílového fondu, jeho veškeré vklady musí být splaceny nejméně v jejich minimální výši ještě před okamžikem zápisu do obchodního rejstříku (Zákon č. 240/2013 Sb., § 274).

1.3.3 Plnění vkladové povinnosti po částech

Společník může vkladovou povinnost plnit po částech pouze v případě, ve kterém tak určí společenská smlouva. V tomto případě je prostřednictvím statutárního orgánu vydána písemná výzva s rozsahem plnění a lhůtou, před jejímž uplynutím musí společník jednotlivé vklady uskutečnit. Daná výzva musí být společníkovi oznámena alespoň 10 pracovních dní před splatností. V případě, kdy se společník dostane do prodlení s danou splátkou vkladu, přichází o hlasovací právo a je povinen, mimo jiné zákonem stanovené důsledky plynoucí z prodlení společníka, společnosti nahradit veškerá přijatá plnění (Zákon č. 240/2013 Sb., § 275).

1.3.4 Odměny a náhrady výdajů člena statutárního orgánu nebo společníka

Každý ze členů statutárního orgánu, stejně tak jako společník, mají právo na úhradu výdajů, jenž vymezuje zákon upravující právní poměry obchodních společností a družstev. Aby mohli být dané výdaje proplaceny, musí mít povahu potřebných a vzniknout při zařizování záležitostí daného fondu. Tito členové mají, kromě nároku na náhradu výdajů, nárok na odměnu. Její způsob určení, spolu s rozsahem a podmínkami,

vymezuje společenská smlouva. Tato skutečnost platí také pro proplácení výdajů. Odměnu však může přiměřeně upravit, tedy snížit či zvýšit, její nejvyšší orgán. Důvod, po kterém může dojít ke snížení odměny, je zejména porušení některé povinnosti člena statutárního orgánu (Zákon č. 240/2013 Sb., § 276).

1.3.5 Změna společenské smlouvy

Aby mohla nastat změna ve společenské smlouvě, musí s ní souhlasit všichni společníci, kteří vykonávají pozici členů statutárního orgánu, popř. statutárního orgánu obhospodařovatele v případě, že se společníci FKČ ve společenské smlouvě nedohodnou jinak. Společenská smlouva však může být změněna také jednostranným jednáním obhospodařovatelova statutárního orgánu. Tato skutečnost však může nastat pouze v případě, pokud tak stanoví zákon a pokud danou změnu vyvolala změna legislativní úpravy, nebo v případě opravy tiskových či písemných chyb, kterou logicky upravuje obsah společenské smlouvy. Dané jednání však může být vyloučeno společenskou smlouvou (Zákon č. 240/2013 Sb., §277).

1.3.6 Právo odmítnout poskytnutí informace

Právo odmítnout poskytnutí informací prostřednictvím nahlížení nebo kontroly všech dokumentů FKČ, má společník nebo podílník pouze v těchto případech:

- Pokud by poskytnutím informací mohlo dojít k újmě FKČ nebo osobám, do nichž fond investuje,
- pokud se jedná o vnitřní nebo utajovanou informaci, jenž vymezuje nějaký jiný právní předpis
- kdy je tato informace součástí obchodního tajemství FKČ
- kdy by poskytnutí informací vyžadovalo trestní nebo správní odpovědnost jeho depozitáře, obhospodařovatele, FKČ nebo hlavního podpůrce
- kdy jsou informace veřejně dostupné.

Pokud dojde ke sporu, rozhoduje soud, na návrh podílníka nebo společníka o tom, zda jsou dané subjekty povinny poskytnout danou informaci. Tuto pravomoc má také rozhodce a stálý rozhodčí, jenž je určený ve společenské smlouvě. (Zákon č. 240/2013 Sb., §278).

1.3.7 Kapitál fondu

Kapitál fondu musí do 12 měsíců ode dne jeho vzniku dosáhnout částky odpovídající alespoň 1 250 000 EUR v případě, že se nejedná o případ podle § 281. Tento paragraf neguje předchozí skutečnost v případě, kdy fond investuje alespoň 90 % hodnoty jeho majetku do cenných papírů, popř. zaknihovaných cenných papírů, které představují podíl na obchodní společnosti či jiné PO. V daném případě je výše částky snížena na 1 000 000 EUR. V případě, že fond tohoto kapitálu nedosáhne, na návrh ČNB bude soudem daný FKI zrušen a nařídí jeho likvidaci. V úvahu připadá také soudem poskytnutá přiměřená lhůta k nápravě (Zákon č. 240/2013 Sb., § 280 až §282).

1.3.8 Předkupní právo v případě výkonu rozhodnutí a exekuce

V případě, kdy dojde k nařízení prodeje PL nebo exekuce, mají podílníci nebo společníci, kteří vlastní stejný druh PL, předkupní právo k cenným papírům, které jsou předmětem exekučního příkazu (Zákon č. 240/2013 Sb., § 283).

Pokud dojde k nařízení prodeje či vydání exekučního příkazu k prodeji zakladatelských akcií, mají jejich vlastníci předkupní právo dle §160, jenž stanovuje předkupní právo na 6 měsíců od okamžiku oznámení skutečnosti o prodeji (Zákon č. 240/2013 Sb., § 283).

Dané skutečnosti, pokud z jiného právního předpisu nevyplyne skutečnost jiná, účinnost pouze pro fond kvalifikovaných investorů (Zákon č. 240/2013 Sb., § 283a).

1.3.9 Investování, obhospodařování a zakázaná jednání

Obhospodařovatel se při obhospodařování musí, dle zákona, řídit výhradně statutem obhospodařovaného fondu. Při tom musí dodržovat následující pravidla:

- Pravidla pro skladbu majetku nabývaného do jmění fondu a investičních limitů,
- pravidla pro přijetí zápůjčky nebo úvěru na účet daného fondu,
- pravidla pro využívání nabytého majetku, poskytnutého daru, zápůjčky nebo úvěru k zajištění dluhu osoby jiné nebo s obhospodařováním fondu nesouvisející úhradě dluhu,
- pravidla pro uzavírání smluv souvisejících s prodejem věcí na účet fondu, jenž fond buďto nemá ve svém majetku, nebo mu byly na čas přenechány,

- pravidla související s využíváním technik sloužících k obhospodařování fondu, včetně pravidel vymezení sjednání repo obchodů s využitím části majetku daného fondu,
- pravidla pro snižování rizik plynoucích z využívání finančních derivátů a v případě využívání pákového efektu, také limity pro jeho míru,
- pravidlo pro výpočet celkové expozice daného fondu a její limity prostřednictvím závazkové metody, metody měření hodnoty v riziku s odlišením dle modelu absolutní rizikové a relativní rizikové hodnoty, metody hrubé hodnoty, popř. nějakou jinou pokročilou metodou sloužící k měření rizik (Zákon č. 240/2013 Sb., § 284).

V případě investování do nemovitostí se u FKI využije obdobným způsobem § 265 stejného zákona. Pokud je třeba nemovitost nejprve také ocenit, vychází se z § 266 až §271 stejného zákona.

Pokud nastane skutečnost, kdy nezávisle na vůli obhospodařovatele dojde k rozporu skladby majetku s pravidly pro skladbu majetku, obhospodařovatel musí obnovit soulad skladby majetku fondu s těmito pravidly (Zákon č. 240/2013 Sb., § 285).

Může dojít také k přesažení rozhodného limitu pro využití pákové efektu, kdy následně obhospodařovatel musí na žádost ČNB podat vysvětlení přiměřenosti těchto limitů, jenž určil pro míru použití pákového efektu a jejich dodržování (Zákon č. 240/2013 Sb., § 287).

Konkurenční doložka, jenž se vztahuje na osobu obhospodařovatele, vymezuje jednání, která jsou pro něj zakázána. A to jsou:

- Bez souhlasu dozorčí rady nebo společníků podnikat ve stejném předmětu činnosti, a to ani zprostředkovávat obchody daného fondu pro jiný subjekt,
- nesmí nabývat, popř. zvyšovat přímý či nepřímý podíl na hlasovacích právech nebo základním kapitálu osoby, která vydala cenné nebo zaknihované cenné papíry, do nichž daný fond investuje,
- není oprávněn využívat informace o investičních příležitostech, které vyhodnotí jako vhodné k investici pro daný fond, tak, aby na základě jeho jednání nenabýly dané informace, před uskutečněním dané investice, osoby, které:

- Nabyly nebo zcizili věc, které se daná investiční příležitost týká, popř. nabyly nebo zcizili věc vztahující se k věci, které se týká daná investiční příležitost, nebo
- Učinily, přímo nebo nepřímo, jiné osobě doporučení k nabytí nebo zcizení věci, jenž se investiční příležitosti týká, popř. věci, která se vztahuje k věci, jenž se daná investiční příležitost týká,
- Nesmí přijmout úvěr nebo zápůjčku od daného fondu nebo poskytnout úvěr nebo zápůjčku jménem fondu osobě, která tvoří koncern se členem statutárního orgánu nebo samotnému členovi statutárního orgánu osobě blízké bez souhlasu dozorčího orgánu nebo společníků (Zákon č. 240/2013 Sb., § 279).

V případě, kdy se vedoucí osoba obhospodařovatele FKI o této skutečnosti dozví, je povinen o tom, bez zbytečných odkladů, informovat společníky nebo dozorčí orgán tohoto obhospodařovatele (Zákon č. 240/2013 Sb., § 279).

Tento zákaz konkurence však může společenská smlouva upravit odlišně. Aby k tomu došlo, se vyžaduje většina alespoň tří čtvrtin hlasů přítomných společníků (Zákon č. 240/2013 Sb., § 279).

1.3.10 Statut fondu

Statut je nejdůležitějším dokumentem FKI, bez jehož vymezení nemůže fond existovat. Obsahuje investiční strategii fondu, popis rizik spojených s investováním do fondu a všechny další informace nezbytné k fungování fondu a pro investora (Zákon č. 240/2013 Sb., § 288).

Údaje v něm uvedené musí být průběžně aktualizovány (Zákon č. 240/2013 Sb., § 289).

1.3.11 Výroční zpráva

Tato zpráva má své požadavky, které vyhláškou stanovuje ČNB. Administrátor FKI musí výroční zprávu připravit nejpozději do čtyř měsíců po skončení účetního období. Poté je povinen ji poskytnout každému společníkovi nebo podílníkovi v listinné podobě v případě, že o to společník, popř. podílník zažádá (Zákon č. 240/2013 Sb., § 291).

K výroční zprávě se následně vyjádří auditor prostřednictvím auditorské zprávy, která musí být v souladu s výroční zprávou a účetní uzávěrkou (Zákon č. 240/2013 Sb., § 292).

1.3.12 Informování investorů FKI

K pobízení dané investice do fondu kvalifikovaných investorů, jehož obhospodařovatel dostal povolení od ČNB k přesažení rozhodného limitu, bude využit § 241, ve kterém jsou obsaženy všechny podmínky pobídky investic kolektivního investování (Zákon č. 240/2013 Sb., § 293).

1.4 Metody hodnocení investic

V této podkapitole bude vysvětlena problematika a postup metod hodnocení investic.

1.4.1 Metoda analýzy užité hodnoty

Metoda analýzy užité hodnoty principiálně vychází z vícekritériálního hodnocení. Složitost vychází z vyjádření kritérií dle sledovaných veličin. Tyto veličiny mají většinou povahu technických parametrů, které jsou měřené v různých jednotkách, a nemusí být srovnatelné nebo aditivní. Aby však tato metoda mohla být použita, je třeba zajistit srovnatelnost variant ve zvolených kritériích (Scholleová 2009).

Tuto metodu lze využít v následujících případech:

- Pokud lze užitek hodnotit dle několika vzájemně nesrovnatelných kritérií,
- jedno nebo více z těchto kritérií lze jen stěží převádět na peněžní užitek,
- varianty jsou v rámci jednotlivých kritérií srovnatelné.

Cílem metody analýzy užité hodnoty je tedy preferenční uspořádání variant a objevení nejideálnější varianty řešení (Scholleová, 2009).

Níže je uvedeno uspořádání, ze kterého se tato metoda skládá.

Výběr variant a určení jednotlivých kritérií na základě preferencí.

Po zvolení jednotlivých variant, které budou porovnávány jsou určeny jednotlivá kritéria. Tyto kritéria musí být v souladu s cíli investice. Pokud existuje omezený počet kritérií, pak budou odstraněny kritéria na začátku označená jako nepřijatelná. Následně jsou jednotlivá kritéria rozdělena na dvě části, a to na maximalizační a minimalizační, což je stanoveno na základě hledání maximální nebo minimální hodnoty daného kritéria (Scholleová, 2009).

Přiřazení důležitosti jednotlivých kritérií a stanovené pořadí prvků dle jejich hodnot.

Jednotlivým kritériím jsou následně přiřazeny čísla od 1 do 10 s tím, že 1 je nejméně důležité a 10 je nejdůležitější. Stanovením důležitosti je zajištěna přesnost výsledku na základě požadavků. Poté je přiřazeno pořadí prvků v jednotlivých kritériích dle jejich hodnot (Scholleová, 2009).

Početní operace a určení výsledku.

Poté, co jsou stanoveny kritéria, jejich důležitost a pořadí prvků v jednotlivých kritériích, je možné přejít k početní operaci. Ta spočívá ve vynásobení pořadí prvků s váhou jednotlivých kritérií. Tyto násobky jsou následně sečteny. Prvek s nejnižším celkovým součtem je zvolen jako nejvhodnější (Scholleová, 2009).

1.5 Analýza poměrových ukazatelů

V analýze poměrových ukazatelů je využito účelově vytvářených finančních poměrových ukazatelů, které jsou tvořeny podíly vybraných účetních položek z výkazů podniku. Podstatné je, aby vybrané ukazatele odpovídaly konkrétním úlohám. Mezi nejvýznamnější dělení poměrových ukazatelů je dělení dle oblastí finančního hospodaření podniku. Podle tohoto rozdělení jsou poměrové ukazatele děleny na ukazatele rentability, zadluženosti, likvidity, aktivity a tržní hodnoty podniku (Rejnuš, 2014).

1.5.1 Ukazatele zadluženosti

Tyto ukazatele nastiňují vztah vlastních a cizích zdrojů podniku. Z toho vyplývá, že informuje o tom, jakých zdrojů je v podniku využíváno, tedy jaký podíl tvoří dluhy z celkových aktiv. Platí zde, že čím menší hodnoty jednotlivé ukazatele nabydou, tím lepší možnosti financování daná společnost má. Naopak, čím větší jsou hodnoty jednotlivých ukazatelů, tím je pro podnik složitější a dražší získávání cizího kapitálu. Tato skutečnost vyplývá z toho, že výdělečnou sílu podniku představuje vlastní kapitál. Ukazatele zadluženosti jsou však důležité nejen pro věřitele ale zejména pro akcionáře, protože vysoká zadluženost evokuje nebezpečí a může nejen záporně ovlivňovat likviditu

ale také celkovou hospodářskou situaci společnosti. Proto s rostoucí zadlužeností roste nebezpečí investice (Rejnuš, 2014).

Ukazatel celkové zadluženosti

Tento ukazatel je dán poměrem celkových cizích zdrojů a celkovými aktivy společnosti, což značí následující vzorec.

$$\text{Celková zadluženost} = \frac{\text{Cizí kapitál}}{\text{Celková aktiva}}$$

Vzorec 1: Celková zadluženost
(Zdroj: Rejnuš, 2014)

Ukazatel celkové zadluženosti je v praxi často označován také jako ukazatel věřitelského rizika. Jeho výše bývá odvozena od jednotlivých odvětví, každopádně jeho ideální hodnota je v rozmezí 0,3-0,5. Hodnota mezi 0,5-0,7 značí vyšší stupeň zadluženosti a hodnoty nad 0,7 jsou již velmi rizikové. Také může nastat situace, ve které dluhy podniku přesáhnou jeho celková aktiva. V tomto případě došlo k předlužení podniku (Rejnuš, 2014).

Ukazatel celkového zadlužení lze uvést také následujícím vzorcem, jehož výsledná hodnota je dána v procentech.

$$\text{Celková zadluženost} = \frac{\text{Cizí kapitál}}{\text{Celková aktiva}} \times 100$$

Vzorec 2: Celková zadluženost
(Zdroj: Rejnuš, 2014)

1.6 Ukazatele tržní hodnoty společnosti

Tyto ukazatele slouží ke zjištění, jak investoři hodnotí podnikatelskou činnost společnosti. Hodnoceny přitom můžou být výsledky minulých období, ale stejně tak, a to především, slouží k určení předpokladu úspěšnosti dané společnosti (Rejnuš, 2014).

1.6.1 Ukazatel P/E (Price earning ratio)

Ukazatel P/E je jeden z nejvýznamnějších, nejznámějších a nevyužívanějších poměrových ukazatelů mezi ukazateli tržní hodnoty. Tento ukazatel je dán poměrem aktuální tržní hodnoty akcie a posledního čistého zisku dané akciové společnosti.

$$P/E = \frac{\text{Tržní cena akcie}}{\text{EPS}}$$

Vzorec 3: Price earning ratio
(Zdroj: Rejnuš, 2014)

Jeho vypovídající hodnota značí počet peněžních jednotek na jednu peněžní jednotku zisku, které jsou investoři ochotni zaplatit v konkrétním případě. Při tomto ukazateli je však důležité, aby byla zachována určitá opatrnost z důvodu existence některých faktorů, které jeho hodnotu mohou zkreslit. Mezi tyto faktory patří využití účetní metody, jednorázové obchodní a finanční operace a aktuálnost dosazovaných údajů. Za ideální hodnotu lze považovat hodnotu, nacházející se v rozsahu 8-15. Daná hodnota představuje časový úsek v letech, za který si na sebe akcie vydělá (Rejnuš, 2014).

Dalším udávaným výsledkem je hodnota, kterou je investor ochoten zaplatit za danou akcii v daném čase (Akcie a trhy, 2019).

1.6.2 Ukazatel P/B (Price to book ratio)

Ukazatel P/B je dán poměrem tržní ceny akcie a účetní hodnoty. Měří tedy tržní cenu společnosti oproti její skutečné hodnotě, což lze popsat také jako množství investorů na jeden dolar celkových aktiv. Účetní hodnota, která je v rozvaze společnosti označena jako vlastní kapitál, představuje celkovou částku, která by byla ponechána, kdyby společnost zlikvidovala všechna svá aktiva a splatila všechny své závazky. Ideální hodnota ukazatele je 0,1 až 0,9 (Investing answers, 2019).

$$P/B = \frac{\text{Tržní cena akcie}}{\text{Účetní hodnota (Vlastní zdroje)}}$$

Vzorec 4: Price to book ratio
(Zdroj: Investing answers, 2019)

1.7 Statistické ukazatele

Tato podkapitola bude zaměřena na jeden statistický ukazatel, který bude následně využitý při komparaci realitních fondů.

1.7.1 Rozptyl

Rozptyl udává, jak moc jsou měřené hodnoty ve statistickém souboru vzdáleny od průměru. Pomocí rozptylu lze tedy měřit tzv. konzistentnost. Je vyjádřen násobkem podílu jedné a počtu měřených hodnot se sumou rozdílu jednotlivých hodnot s průměrem umocněné druhou mocninou. Čím menší je hodnota rozptylu, tím větší je konzistentnost měřených hodnot (Matematika, 2014).

$$\text{Rozptyl} = \frac{1}{N} \sum_{i=1}^N (x_i - \bar{x})^2$$

Vzorec 5: Rozptyl

(Zdroj: Matematika, 2014)

1.8 Stanovení podmínek společnosti

Management společnosti požaduje sestavit portfolio fondu kvalifikovaných investorů na základě makroekonomické analýzy soudobého vývoje světové ekonomiky, jehož primární úlohou bude uchovat hodnotu přebytečných peněz bohatých investorů. Fond bude mít povahu smíšeného fondu s aktivní správou a bude vhodný k jednorázovým investicím. Z toho vyplývá, že by fond neměl být příliš rizikový a zároveň musí nést výnos v hodnotě průměrné inflace, tedy výnos okolo 2,5 %. Skladba portfolia fondu musí také odpovídat stanovenému horizontu, který je 10-15 let. V neposlední řadě chce mít společnost rizikový profil fondu na sedmibodové škále maximálně do bodu 5, což značí střední rizikovost.

1.9 Modelový statut vytvářeného fondu

Zde bude vytvořen modelový statut vytvářeného fondu na základě podmínek společnosti.

1.9.1 Účel, strategie a hlavní cíle fondu

Dle § 95 Zákona o investičních společnostech a investičních fondech je toto fond kvalifikovaných investorů. Hlavním cílem tohoto fondu je poskytnout investorovi dlouhodobé uchování hodnoty peněz a dosažení kladné výkonnosti za jakýchkoli okolností na trhu. Investiční nástroje k plnění tohoto cíle mohou mít podobu investičních nástrojů, komodit a drahých kovů. Investiční nástroje mohou být denominovány v cizích

měnách, tj. v jiných měnách než CZK. Fond je aktivně spravovaný. Podmínky uvedené ve Statutu fondu začínají pro investora platit v momentě podpisu smlouvy o úpisu podílových listů. Doporučený investiční horizont je 10-15 let.

Před začátkem investice by se měl každý investor seznámit se statutem fondu. Jeho hlavními částmi jsou především investiční strategie a rizika, která plynou z investic do tohoto fondu (Sirius Investments, 2018).

1.9.2 Základní údaje

XY fund je akciová společnost s proměnlivým základním kapitálem. Sídli v budově IBC na Pobřežní 620/3, Praha 8, PSČ 180 00. Fond je společností zapsanou v obchodním rejstříku vedených Městským soudem v Praze pod sp. zn. B 29995 od 4.1.2019 na dobu neurčitou pod internetovou doménou www.xyfund.cz.

- Zapisovaný základní kapitál činí 30 000 000 Kč.
- Administrátorem fondu je XZ, a. s., obhospodařovatelem XY fund, a. s., depozitářem Unicredit bank, a. s. a auditorem Mazars audit, s. r. o.
- Orgánem dohledu je ČNB, bližší informace na www.cnb.cz.
- Minimální výše první investice je 1 000 000 Kč. Každý další vklad musí být v minimální výši 300 000 Kč.
- Vstupní poplatek je účtován ve výši 0-3 % dle individuálních podmínek investice.
- Výstupní poplatek není účtován.
- V případě odkupu jsou peněžní prostředky zaslány bezhotovostně na účet investora ve lhůtě do 30 dnů od doručení příkazu k prodeji.

1.9.3 Riziko

Investice do cenných papírů, komodit a drahých kovů nese riziko větší volatility aktuální hodnoty. Rizikový profil je vyjádřen pomocí syntetického ukazatele SRRI.

← Potenciální nižší riziko

Potenciální vyšší riziko →

← Potenciální nižší výnos

Potenciální vyšší výnos →

Tabulka 1: Rizikový profil fondu

(Zdroj: Vlastní zpracování dle Fond Quant, 2018)

1	2	3	4	5	6	7
---	---	---	---	---	---	---

1.9.4 Upozornění pro potenciální investory

Fond vydává podílové listy, které jsou v souladu se statutem fondu. Nezabezpečuje ani negarantuje jakýkoli výnos. Nikdo není oprávněn poskytovat informace potenciálnímu investorovi, které nejsou v souladu s tímto statutem. Podílové listy jsou nabízeny pouze na území České republiky. Statut nenese podobu obecného nabídkového dokumentu, pomocí něhož mohou být podílové listy nabízeny jen kvalifikovaným investorům, pokud mohou do fondu investovat v souladu s právními předpisy. Je doporučeno dodržet horizont investice pro minimalizaci rizika. Činnost fondu a všech dalších účastníků je pod stálým dohledem ČNB. Údaje uvedené ve statutu jsou průběžně aktualizovány a jejich změna nepodléhá předchozímu schválení ČNB. Zdanění výnosu z fondu podléhá platným zákonům v České republice, konkrétně pak zákonu č. 586/1992 Sb., o daních z příjmů, ve znění pozdějších předpisů. Administrátor fondu je povinen vystavit výroční zprávu v maximální lhůtě do šesti měsíců od konce účetního období na webových stránkách fondu a zaslat ji ČNB. Za předpokladu, že by investor nebo potenciální investor nabytí dojmu, že je jednání fondu v rozporu s ochranou osobních údajů, má právo na vyjádření fondu a kontrolu a následné odstranění takového stavu (Sirius Investments, 2018).

2 MAKROEKONOMICKÁ ANALÝZA SOUDOBÉHO VÝVOJE SVĚTOVÉ EKONOMIKY

Tato kapitola obsahuje makroekonomickou analýzu trhu, díky které bude zjištěno, ze kterých sektorů trhu a jaké investiční tituly je dobré, při aktuální situaci na trhu, zařadit do portfolia fondu. Zaměřeno bude především na chování trhu při poslední světové krizi, což je stěžejní bod v návaznosti na očekávanou další krizi v následujících letech, jejíž náznaky, v podobě drobných korekcí, byly na trhu zaznamenány na podzim roku 2018.

2.1 Vývoj trhu během a po světové krizi v roce 2008

Příčin, zatím poslední světové ekonomické krize, bylo hned několik a začaly se rodit o spousty let dříve, než vypukla samotná krize. Jednou z nich bylo neustále se zvětšující všeobecné zadlužení. Ať už je to zadluženost domácností, firem nebo států, roste každým rokem a ani tato krize svět očividně dostatečně nevarovala. Další příčinou byla chamtivost investorů. I když ceny stále rostly, proudilo na nemovitostní a kapitálový trh stále více peněz od drobných investorů i spekulantů, což bylo zapříčiněno nevěnováním takové pozornosti rizikům investování, jakou by si situace žádala. V neposlední řadě ke zvýšení rizika na trhu přispěly vznikající exotické nástroje (Filip, 2013).

Kolateralizované obligace (CDO), strukturované investiční nástroje (SIV) a pojištění kreditního rizika (CDS). Tyto odvozené cenné papíry zabírali stále větší místo v portfoliích finančních institucí v návaznosti s nafukující se nemovitostní bublinou. V době, kdy mezi finančními institucemi každý dluží každému, bylo otázkou času, kdy se to na trhu odrazí (Stowell, 2013).

Počátek této krize je možné nalézt v řešení předešlé krize v roce 2001. Americká ekonomika se propadla do recese, na což banky začali reagovat snížením úrokových sazeb až k jednomu procentu. Důsledkem toho bylo, že na hypotéky dosáhly i méně bonitní klienti, kteří by si dříve vlastní bydlení mohli dovolit jen stěží. Celé se to odstartovalo, když u Salomon Brothers vymysleli, že vytvoří cenné papíry zajištěné hypotečními úvěry, a tak vznikly hypoteční zástavní listy, které byly skóringovými agenturami ohodnoceny nejvyšším ratingem, tedy AAA. Jak se později ukázalo, jejich rating měl být mnohem nižší, protože neměly takřka žádnou hodnotu. Celá

myšlenka spočívala v jednoduché úvaze: „Kdo v dnešní době nesplácí hypoteční úvěry?“. Co už jim ale nedošlo byl fakt, že pokud dostal klient hypoteční úvěr s variabilní úrokovou sazbou v době, kdy byly úrokové sazby na minimu, bude splátka jeho hypotečního úvěru na konci fixace dvojnásobná až trojnásobná, protože na konci fixace byly úrokové sazby mnohem výše a klient nemohl tento úvěr splácet. Nemluvě o tom, když měli klienti běžně i dvě a více hypotečních úvěrů naráz. Což se také nakonec stalo. Miliony Američanů přestaly splácet svoje úvěry, stoupla nezaměstnanost, nastalo prudké oslabení tempa růstu cen nemovitostí, jejich propad, a následně 7.9.2008 bublina praskla a byla vyhlášena krize, jejíž symbolem byl pád investiční banky Lehman Brothers, který následoval 15.9.2008.



Obrázek 1: Vývoj akcií banky Lehman Brothers
(Zdroj: Váchal, 2018)

Obrázek výše ukazuje vývoj akcií Lehman Brothers, které se dostali na samotné dno onoho 15.9.2008, kdy investiční banka zkrachovala.

Tabulka 2:Roční nárůsty hodnoty nemovitostí v USA

(Zdroj: Vlastní zpracování dle Filip, 2013)

Rok	Nemovitostní index Case-Shiller	Rok	Nemovitostní index Case-Shiller
1997	5,1 %	2005	14,2 %
1998	8,3 %	2006	-0,6 %
1999	10,1 %	2007	-9,9 %
2000	13,1 %	2008	-17,9 %
2001	7,4 %	2009	-0,6 %
2002	14,2 %	2010	-1,9 %
2003	12,4 %	2011	-3,7 %
2004	16,9 %	2012	6,0 %

V této tabulce je vidět, jak hodnota nemovitostí rostla nadprůměrně až do roku 2006, kdy nemovitosti zaznamenali lehký propad hodnoty, který se stupňoval v roce 2007 a vyvrcholil v roce 2008.

Pár portfolio-manažerů na přicházející problém poukazovali od roku 2005, ale byly považováni za blázny. Všichni se jim vysmáli s tím, jak by mohl stabilní nemovitostní trh spadnout. Vždyť by musely miliony Američanů přestat splácet svoje hypoteční úvěry. Tito portfolio-manažeři se tedy rozhodli hypoteční zástavní listy tzv. shortovat. To znamená vsadit proti hypotečním zástavním listům pomocí nákupu swapů hypotečních zástavních listů. Banky tyto swapy vesele prodávaly, protože v nich viděly jednoduše získaný kapitál.

Díky těmto swapům hypotečních zástavních listů bylo na světě pár jedinců, kteří na krizi v roce 2008 vydělali obrovské peníze, ačkoli tato investice měla hořkosladkou příchuť. Pouze ve Spojených státech bylo po krizi 8 milionů nezaměstnaných a 6 milionů lidí nemělo kde bydlet.

Krize měla tedy dopad na celý svět. V Evropě muselo být několik bank zachráněno zásahem státu, konkrétně pak v Německu, Velké Británii, Islandu a v zemích Beneluxu.

Banky měly strach z investic, nechtěly půjčovat levné peněžní prostředky, a proto držely velké množství likvidity. Z toho se odvíjelo zpomalení tempa investic, oslabení poptávky a zastavení hospodářského růstu. Každý stát na krizi však reagoval jinak a každý se snažil podporovat jinou část odvětví ekonomiky v doprovodu se snižováním nezaměstnanosti (Filip, 2013).

2.1.1 Analýza akciového trhu během krize v roce 2008

Propad takřka 38 % zaznamenali, podle indexu S&P 500, americké akcie, o 44 % sletěly akcie Evropy a index světových akcií, 55 % propad zaznamenaly, podle indexu MSCI, rozvíjející se trhy, a pomyslné smutné prvenství v největším propadu drží čínský akciový trh se 65 % (Filip, 2013).

Akcie se propadaly postupně už od listopadu 2007, ve kterém jím následně pomohl pád investiční banky Lehman Brothers v září 2008. Řetězová reakce se šířila po celém světě. Jak již bylo poukázáno na začátku této podkapitoly, hroutily se akciové trhy ve Spojených státech, v Evropě i v Asii. Investoři investující do akcií tedy neměli kam uložit své peníze, aniž by nebyli ztrátoví (Filip, 2013).

2.1.2 Analýza peněžního trhu během krize v roce 2008

Peněžní trh bývá obvykle jeden z nejvíce bezpečných a nejméně volatilních, kde menší výnos vynahradí menší riziko. Spadají do něho spořicí účty, termínované vklady či krátkodobé dluhopisy. Krize však v roce 2008 dopadla i na některé fondy peněžního trhu. Vyplývá to z pádu investiční banky Lehman Brothers, který vymazal likviditu z finančního systému. Nepomohla jim ani ztráta důvěry největším americkým bankám, díky které se americké vládní pokladniční poukázky obchodovaly se záporným výnosem. Následné přeceňování některých dluhopisů způsobilo ztrátu nemalému množství fondů peněžního trhu, mezi kterými byl i nejstarší americký fond peněžního trhu Reserve Fund (Filip, 2013).

2.1.3 Analýza trhu obligací během krize v roce 2008

Mezi korporátními dluhopisy extrémně narostl rozdíl mezi jednotlivými úrovněmi rizikových premií. Tyto premie se obvykle měří jako přírážka nad výnos vládních

dluhopisů. Začátek roku 2008 přinesl hromadné odprodávání rizikovějších dluhopisů. Často je investoři nahrazovali dluhopisy americké vlády, které měly být bezpečným kotvištěm. Každopádně hypoteční krize srazila výnosy amerických vládních dvouletých dluhopisů z 5 % na méně než 1 %, protože ceny dluhopisů extrémně rostly. Výnos do splatnosti byl tedy, stejně, jako u některých fondů peněžního trhu, i záporný (Filip, 2013).

2.1.4 Analýza komoditního trhu a trhu s drahými kovy během krize v roce 2008

Mezi komoditami došlo k velkým propadům, podobně jako u akcií. Ropa se propadla o 56 %, měď o 54 % a stříbro o 24 %, které to však dohánělo následně i s úroky. Jediný bezpečný přístav, mezi komoditami, bylo zlato. To naopak posílilo o 6 % (Filip, 2013).

Tento fakt je možné vidět na obrázcích níže. U zlata je tedy možné vidět nárůst mezi přelomem třetího a čtvrtého kvartálu 2006 a koncem roku 2007. Následně zlato ke konci roku 2008 začalo prudce růst, kde mezi třetím kvartálem 2008 a prvním kvartálem 2009 vyrostlo o více než 50 %. Stříbro naopak padalo o zmíněných 24 % meziročně mezi roky 2007 a 2008. Vzrůstající trend mělo stříbro až zhruba rok po krizi, kdy začalo růst. Tento růst zpomalil až v roce 2012. Za zmíněné tři roky však stříbro vzrostlo o tři a půl násobek (Gold Price, 2019).



Obrázek 2: Vývoj zlata mezi roky 2004-2009
(Zdroj: Gold Price, 2019)



Obrázek 3: Vývoj stříbra mezi roky 2004-2009
(Zdroj: Silver Price, 2019)

2.2 Aktuální situace na trhu

Ekonomice se daří, lidé se nikdy neměli lépe a ekonomický cyklus se zdá být u vrcholu. Co bude tedy následovat? Naznačili drobné korekce akciových trhů na konci roku 2018 přicházející další krizi? Kam je tedy vhodné při aktuální situaci investovat? Na tyto otázky jsem odpověděl níže.

2.2.1 Monetární politika centrálních bank

Aktuální strategie centrálních bank leží na třech bodech. Prvním je vyhlášení nízkých či dokonce záporných úrokových sazeb. Dále je to extrémní zvyšování peněz v oběhu. Centrální banky tisknou až příliš peněz, resp. netisknou, ale tvoří na depozitních účtech. A v poslední řadě quantitative easing. Ten vznikl kvůli zákazu financování vlády centrální bankou, který je platný ve většině států světa. Princip QE tedy spočívá v tom, že vláda vydá dluhopisy, které nakoupí obchodní banky, od kterých je následně koupí centrální banka. Je to tedy cesta, pomocí které se dostanou peníze od centrální banky k vládě, čímž legálně dosáhnou dříve popisovaného dotování vlády centrální bankou (Rejnuš, 2018).

Aktuální úrokové sazby jsou nízké, což činí podnikové výnosy hodnotnější a ceny akcií jsou tedy nahoře. S růstem úrokových sazeb ale bude klesat hodnota akcií, což lze očekávat s predikcí ČNB na dvoje až troje zvýšení úrokových sazeb v roce 2019. Tento fakt mohl být zpozorován v minulém roce, tedy 2018, kdy ČNB během roku zvýšila sazby pětkrát a ke konci roku se objevili korekce na akciových trzích. Zvyšovat by měl také FED a ke konci roku 2019 také ECB. Ta také bude přehodnocovat výhled růstu pro tento rok ze současných 1,7 % na předpokládaných 1,1 %.

2.2.2 Globální dluh

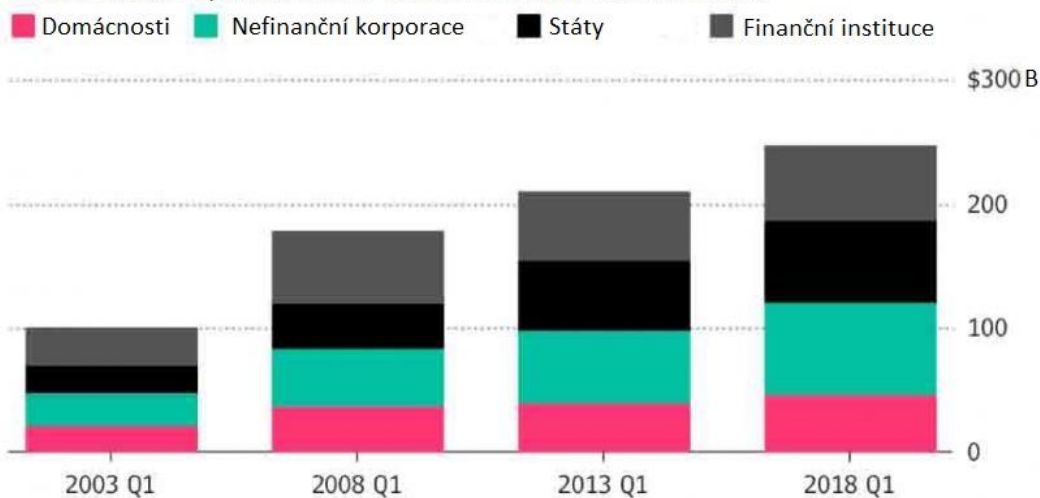
Globální zadluženost nezadržitelně roste. Tato situace je zapříčiněna nízkými úrokovými sazbami. Domácnosti, korporace, státy i společnosti finančního sektoru. Globální dluh již přesahuje hodnotu 247 biliónů dolarů, což je více jak trojnásobek světového HDP (Durden, 2018).

Co se týče jednotlivých zemí, nejvíce zadlužené je Japonsko, a to na 253 % svého HDP, následuje Řecko se 179 %, Itálie se 132 %, Portugalsko se 126 % a U.S.A. je zadluženo na 105 % svého HDP. Nutno podotknout, že se jedná o dluh veřejný, státní dluh je mnohem vyšší. V první dvacítkě najdeme většinu tzv. vyspělých států z čehož vyplývá, že nejvyspělejší země jsou také nejvíce zadlužené. Výjimkami jsou např. Řecko, které se extrémně zadlužilo při řešení své krize, čímž situaci ani přes to nevyřešilo a Itálie s Portugalskem a Španělskem (Rejnuš, 2018).

Z toho je možné vyvodit, že se všichni snaží řešit problémy stále větším zadlužováním. Je to ale skutečné řešení? Podle mého názoru je to akorát prohlubování problému. Níže na obrázku je vidět tzv. dluhová sněhová koule, která představuje nárůst globálního veřejného dluhu domácností, nefinančních korporací, států a finančních institucí po pěti letech vždy k prvnímu kvartálu v roce. Dluh finančních institucí je třeba brát s rezervou, protože určitě není zcela přesný.

"Debt Snowball" (dluhová sněhová koule)

Globální dluh za posledních 15 let narostl téměř o \$150 biliónů



Obrázek 4: Vývoj globálního dluhu
(Zdroj: Durden, 2018)

Z vysoké dlouhodobé zadluženosti společností má strach např. i Warren Buffett. Ten je známý tím, že investuje pouze do společností, které mají pouze malou nebo žádnou potřebu dluhového financování, čímž si společnost drží trvalou konkurenční výhodu. Výjimku tvoří banky, investiční banky a finanční instituce, které mají svou strategii založenou na dluhovém financování (Buffett, 2012).

2.2.3 Analýza současného stavu trhu s nemovitostmi

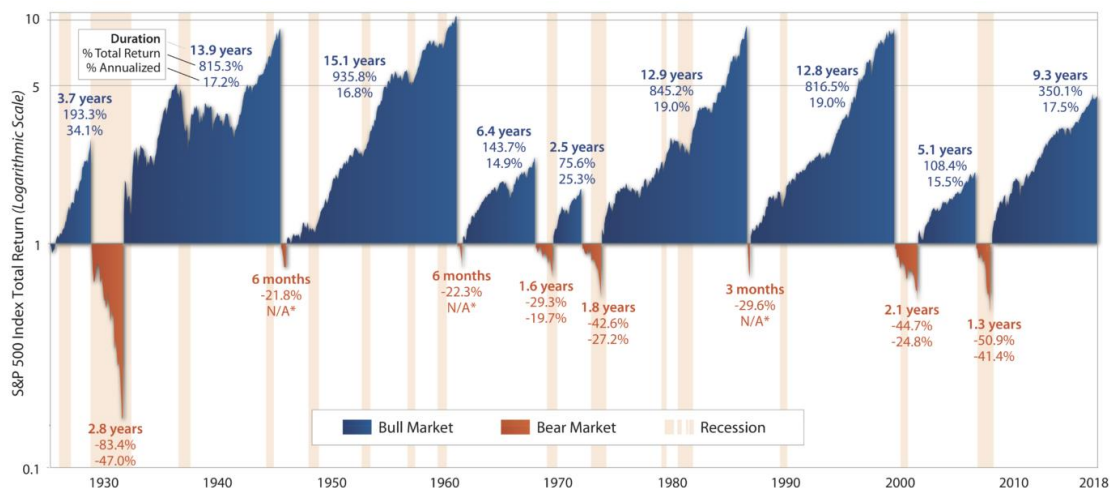
Hodnota nemovitostí v České republice konstantně roste od roku 2013. Jejich tempo růstu už se ovšem začíná zpomalovat. Byty nejrychleji rostou v Brně, kde cena bytů narostla od roku 2010 o více než 53 %. V těsném závěsu je Praha se 40 %. Růstu cen bytů nahrává vysoká poptávka a nízká nabídka. Roste ale také cena pozemků a rodinných domů. Pozemky zdražily o 7,9 % a rodinné domy o 7,2 % za rok 2018 (Hypoteční banka, 2019).

Pronájmy rostou také, a to v průměru o 3,8 % a dá se čekat, že porostou i nadále i přes možnou stagnaci cen nemovitostí. Nahrává tomu také zpřísnění podmínek ze strany ČNB z konce loňského roku, díky čemuž na své bydlení „dosáhne“ zhruba o 30 % méně žadatelů (Lukešová, 2019).

2.2.4 Analýza současného stavu akciového trhu

Akciové trhy, podle indexu S&P 500, stále rostou od konce prosince 2018, ačkoli jejich růst opět trochu zpomalil. Tento fakt je připisován na vrub stále nevyřešené situaci mezi U.S.A. a Čínou. Vyjednávání mezi těmito zeměmi stále pokračují a zástupci obou velmocí nejsou schopni se domluvit na mechanismu, jak efektivně vymáhat dohodnutých změn. Spojené státy nemají příliš dobrý vztah ani s Ruskem. Další situace, která nenahrává růstu akciových trhů je také stále se odkládající Brexit, kde se Angličané stále nemohou domluvit na podmínkách výstupu z EU.

Je nutné ale nezapomínat na to, že akcie jsou z dlouhodobého hlediska nejvýnosnějším investičním instrumentem. Jak ukazuje následující graf, žádná světová krize od roku 1926 netrvala déle než necelé 3 roky, což představují medvědí trhy. Následné růsty akcií, v podobě býčích trhů, trvají ale několikanásobně déle než krize. Z toho vyplývá, že pokud je horizont investice alespoň 10 let, není potřeba se recese či krize obávat.



Obrázek 5: Historie amerických medvědích a býčích trhů od roku 1926
(Zdroj: McGeever, 2018)

Netřeba však zapomínat na to, že aktuální stav akcí se zdá blížit ekonomickému vrcholu. Je tedy dobré se vyhnout rizikovým titulům a vsadit spíše na sice méně výnosnější, ale také méně rizikové tituly. Jsou to hlavně tituly v oblastech veřejné služby, telekomunikace, zdravotnictví a spotřebního zboží. Naopak je dobré se vyhnout finančním a průmyslovým odvětvím.

2.2.5 Analýza současného stavu peněžního trhu a trhu s obligacemi

Na peněžním trhu s rostoucími úrokovými sazbami rostou také sazby na spořicí účtech, díky kterým se banky snaží získat co nejvíce nových klientů a získat co nejvíce peněz. Sazby rostou také na termínovaných vkladech.

Mezi dluhopisy je za současné situace určitě dobrá varianta vsadit na státní dluhopisy vyspělých zemí a s co nejmenší durací. Je ovšem nutné se vyhnout rozvojovým a tzv. exotickým zemím, které jsou příliš rizikové. Ačkoli např. americké dluhopisy se před globální krizí zdály být stabilní, což se nakonec ukázalo jako chybná úvaha.

Korporátní dluhopisy nesou aktuálně celkem zajímavý výnos, ale jelikož jsou to dluhopisy soukromých společností, v krizi bude hrozit jejich krach. Proto je nutné vsadit na dluhopisy velkých, stabilních společností s nízkou zadlužeností. Jedinou možností jsou korporátní dluhopisy bonitních emitentů.

2.2.6 Analýza současného stavu komoditního trhu a trhu s drahými kovy

Hodnota zlata se aktuálně nachází poměrně vysoko okolo hodnoty 1.320 USD (29.500 Kč) za unci. O zlatě platí, že funguje jako uchovatel hodnoty a jeho hodnota se pohybuje proti zbytku trhu. Z toho vyplývá, že pokud nastane očekávaná krize a hodnota akcií a obligací poletí směrem dolů, hodnota zlata se bude pohybovat opačným směrem, tedy vzhůru.



Obrázek 6: Vývoj hodnoty zlata
(Zdroj: Gold Price, 2019)

Na grafu je možné vidět vývoj ceny zlata. Poslední 3 roky se zlato vyznačuje větší volatilitou okolo současné hodnoty za unci.

Stříbro se aktuálně pohybuje okolo hodnoty 15,5 USD (zhruba 350 Kč) za unci, což dle historických cen značí velké podhodnocení, které je vidět níže na grafu vývoje hodnoty stříbra. Graf také ukazuje svou opožděnou reakci na krizi.



Obrázek 7: Vývoj hodnoty stříbra
(Zdroj: Silver Price, 2019)

Stříbru nahrává také fakt, že se čím dál tím více využívá v průmyslové výrobě. Stále více se využívá pro fotovoltaické články i v elektronice, což je možné vidět v následující tabulce. Ta popisuje vývoj nabídky a poptávky stříbra v jeho jednotlivých formách.

TABLE 1 - WORLD SILVER SUPPLY AND DEMAND

(million ounces)	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Supply										
Mine Production	684.7	717.3	753.0	758.3	791.7	823.3	867.8	895.1	888.6	852.1
Net Government Sales	30.5	15.6	44.2	12.0	7.4	7.9	-	-	-	-
Scrap	200.7	200.6	227.2	261.2	253.8	191.0	165.4	141.1	139.7	138.1
Net Hedging Supply	-8.7	-17.4	50.4	12.2	-47.1	-34.8	16.8	7.8	-18.9	1.4
Total Supply	907.2	916.1	1,074.8	1,043.8	1,005.8	987.4	1,050.0	1,044.0	1,009.4	991.6
Demand										
Jewelry	177.6	176.9	190.0	191.5	187.4	220.6	226.4	226.7	205.0	209.1
Coins & Bars	197.9	94.9	150.3	212.7	159.7	241.1	234.1	292.1	207.8	151.1
Silverware	58.4	53.2	51.9	47.5	43.8	59.3	61.2	63.2	52.4	58.4
Industrial Fabrication	641.9	528.2	633.8	661.5	600.1	604.6	596.3	583.2	576.8	599.0
...of which Electrical & Electronics	271.7	227.4	301.2	290.8	266.7	266.0	263.9	246.0	233.9	242.9
...of which Brazing Alloys & Solders	61.8	53.8	61.2	63.2	61.1	63.7	66.7	61.5	55.3	57.5
...of which Photography	98.2	76.4	67.5	61.2	54.2	50.5	48.5	46.6	45.2	44.0
...of which Photovoltaic*	-	-	-	75.8	58.2	55.9	51.8	59.2	79.3	94.1
...of which Ethylene Oxide	7.4	4.8	8.7	6.2	4.7	7.7	5.0	10.2	10.2	6.9
...of which Other Industrial*	202.8	165.8	195.2	164.2	155.1	160.8	160.6	159.8	152.9	153.7
Physical Demand	1,075.8	853.1	1,026.0	1,113.1	990.9	1,125.6	1,118.0	1,165.3	1,041.9	1,017.6
Physical Surplus/Deficit	-168.6	63.0	48.9	-69.4	14.9	-138.2	-68.0	-121.3	-32.5	-26.0
ETP Inventory Build	101.3	156.9	129.5	-24.0	55.3	2.5	1.4	-17.8	49.8	2.4
Exchange Inventory Build	-7.1	-15.3	-7.4	12.2	62.2	8.8	-5.3	12.6	79.8	6.8
Net Balance	-262.8	-78.6	-73.2	-57.5	-102.6	-149.5	-64.0	-116.1	-162.1	-35.2
Silver Price, \$ per oz.	14.99	14.67	20.19	35.12	31.15	23.79	19.08	15.68	17.14	17.05
*Photovoltaic demand included in "Other Industrial" prior to 2011										
© GFMS, Thomson Reuters / The Silver Institute										

Obrázek 8: Světová nabídka a poptávka stříbra
(Zdroj: Silver Institute, 2018)

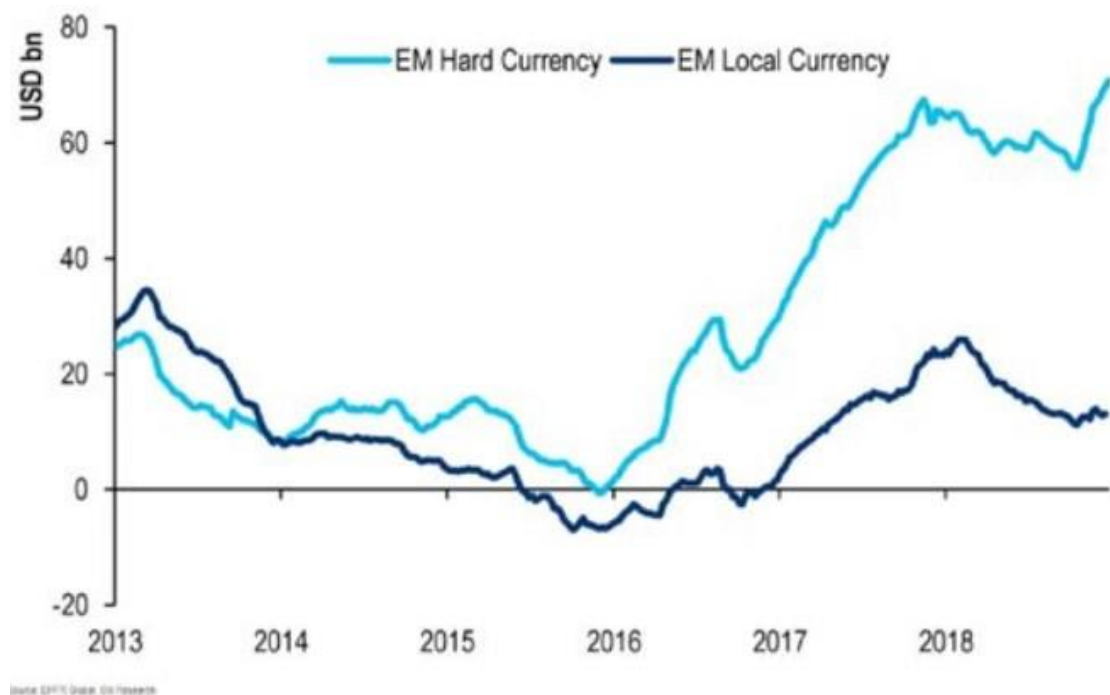
2.2.7 Analýza současného stavu rozvíjejících se trhů

Rozvíjející se sektory postrádají trvalou a historicky podloženou konkurenční výhodu. V době krize to z pravidla „schytají“ více než vyspělejší země v Evropě, nebo U.S.A. Zapřičiňují to odcházející investoři z těchto trhů a následně pak rozvíjející se trhy trpí ztrátou likvidity. Tyto faktory rychle srazí ceny aktiv. Zmíněné skutečnosti bohužel platí také pro Českou republiku, Slovensko, Polsko nebo Maďarsko (Filip, 2013).

Podle Colbyho Smitha z FTALphaville se rozvíjející se trhy začínají opět „přepalovat“. Příliv peněz do aktiv v rozvíjejících se ekonomikách je zapříčiněn ztišeným tlakem mezi U.S.A. a Čínou a změnou přístupu FEDu (Smith, 2019).

„Po těžkém roce 2018 investoři v lednu nasypali miliardy do obligací rozvíjejících se zemí denominovaných v tvrdých měnách“ (Smith, 2019, str. 1).

Na grafu níže je vidět porovnání objemu investic mířících do dluhopisů rozvíjejících se trhů v tvrdých měnách v podobě světle modré křivky. Tmavě modrá křivka značí investice do rozvíjejících se trhů denominovaných v místních měnách (Smith, 2019).



Obrázek 9: Vývoj objemu investic do rozvíjejících se trhů v tvrdých a místních měnách
(Zdroj: Smith, 2019)

Podle Bank of American Merrill Lynch se současný sentiment vůči rozvíjejícím se trzích blíží iracionalitě. V minulosti v podobných situacích nestali prudké výprodeje.

FTALphaville ovšem dodává, že evropští a američtí investoři zatím znepokojeni nejsou. Tento optimismus je mimo jiné zapříčiněn právě i stabilizací čínské ekonomiky. Podobné pozitivní zprávy však pravděpodobně svůj potenciál vyčerpaly a jsou plně odraženy v cenách aktiv. Pokud by měly dále růst, musela by se zlepšit i globální ekonomika, což se nepředpokládá, protože čínská vláda se sice snaží podpořit ekonomický růst, dle velké řady analytiků se tato situace ještě spoustu měsíců nezlepší. V Evropě je situace vážná natolik, že prezident ECB Mario Draghi „musel oživit stimulační nástroje, které byly ukončeny teprve před dvěma lety“ (Smith, 2019).

2.2.8 Podniky, kterým je lepší se vyhnout

Na trhu jsou samozřejmě podniky, do kterých v dnešní době není výhodné investovat a je lepší se jim vyhnout. Podle Warrena Buffetta jsou to tzv. „neduživé“ podniky vyrábějící zpravidla zboží „komoditního“ typu. Tyto podniky prodávají výrobky nebo služby, jejíž ceny bývají pro spotřebitele jediným rozhodujícím motivačním faktorem při jeho rozhodování o koupi. S mnoha z těchto podniků navíc běžný spotřebitel přichází do styku každý den:

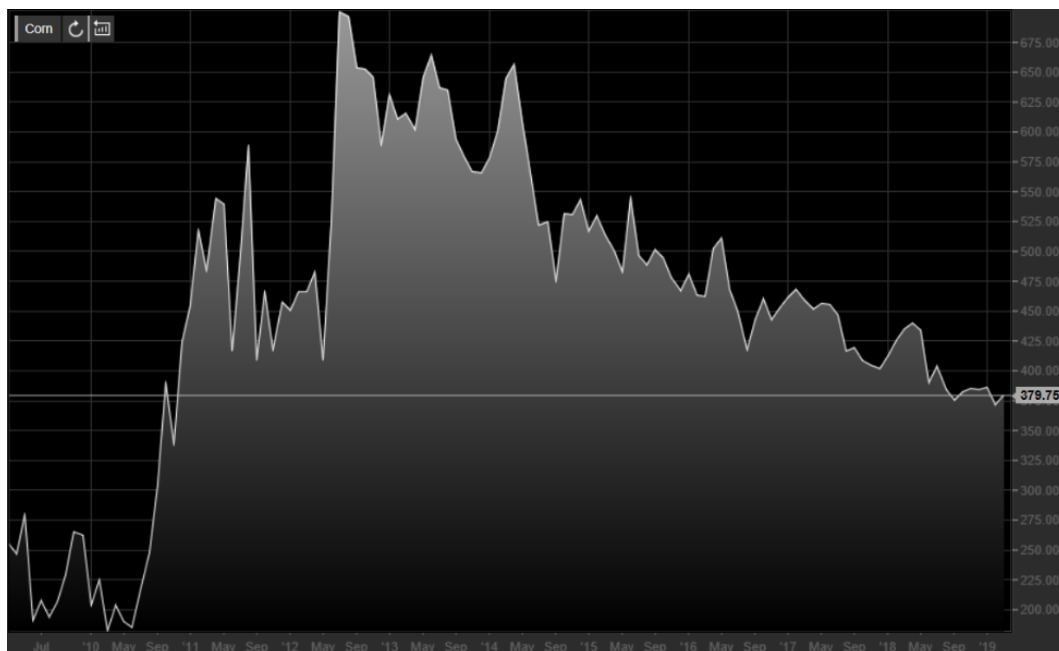
- Internetové portály,
- poskytovatelé internetových služeb,
- výrobci paměťových čipů,
- letecké společnosti,
- výrobci potravinářských surovin (rýže a kukuřice),
- výrobci oceli,
- plynářské a naftařské podniky,
- dřevařský průmysl,
- papírny,
- výrobci automobilů.

Tyto podniky vyrábějí produkty podléhající silné konkurenci a cena je tedy jejich jediný a nejsilnější motivační faktor, pomocí něhož se spotřebitel rozhoduje (Buffett, 2012).

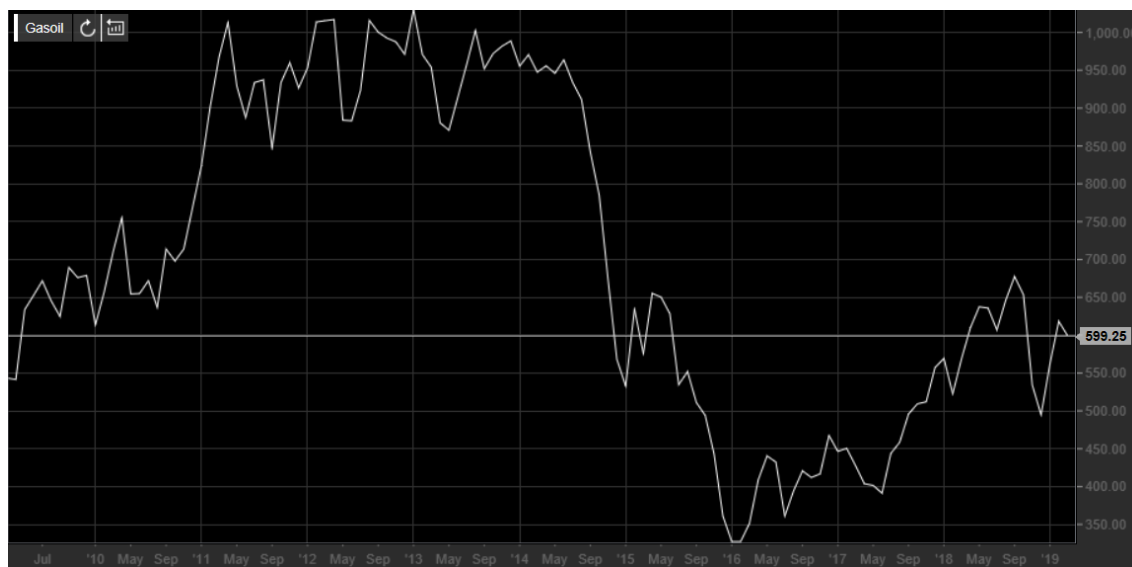
Je totiž úplně jedno, jestli spotřebitel tankuje na čerpací stanici Shell nebo Mol, dostane stejný benzín nebo naftu. Jestli letí s Ryanair nebo Easyjet, dostane stejné pohodlí

a dopraví ho do stejného letoviska. Nebo jestli si koupí sáček rýže od společnosti Vitana nebo Lagris, dostane stejnou rýži.

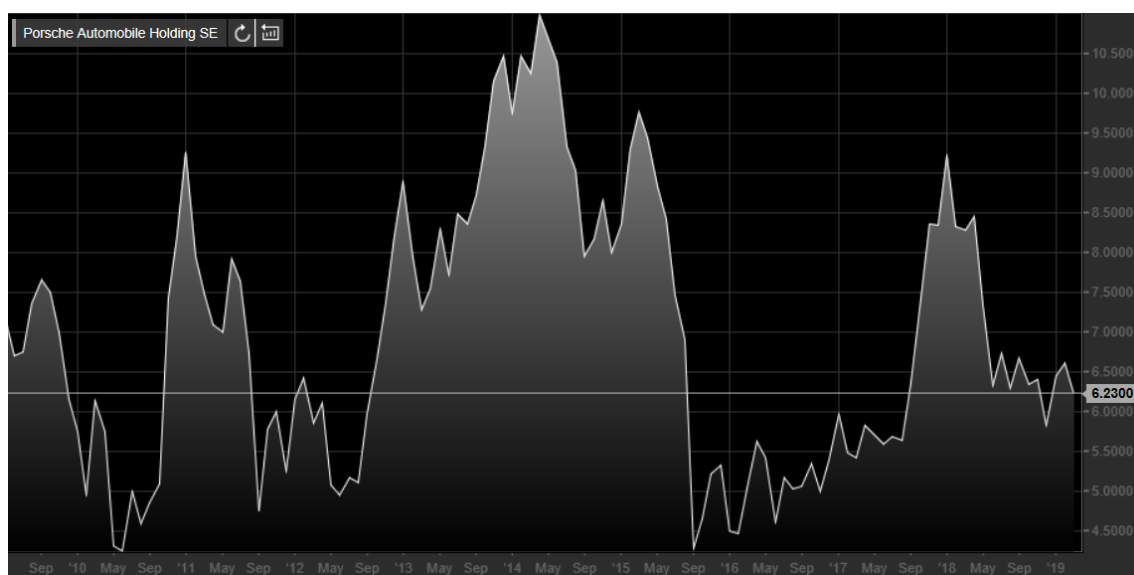
Na grafech níže je možné vidět velkou volatilitu některých z uvedených komodit, konkrétně pak hodnotu kukuřice, ropy a společnosti Porsche Automobile Holding.



Obrázek 10: Vývoj hodnoty kukuřice
(Zdroj: Teletrader, 2019)



Obrázek 11: Vývoj hodnoty ropy
(Zdroj: Teletrader, 2019)



Obrázek 12: Vývoj hodnoty společnosti Porsche Automobile Holding
(Zdroj: Teletrader, 2019)

K automobilkám není příznivá ani predikce KPMG Global Automotive Executive Survey, která očekává celosvětový pokles prodeje nových automobilů o 30–50 % (KPMG International, 2018).

2.3 Shrnutí

Aktuální situace na trhu se zdá být dost riziková. Akciové trhy se už pravděpodobně blíží vrcholu, korporátní dluhopisy s nimi úzce souvisí a mezi komoditami se zdá být zajímavé pouze zlato a stříbro. Výjimkou jsou akcie společností zabývajících se veřejnými službami, telekomunikací, zdravotnictvím a spotřebním zbožím a korporátní dluhopisy bohatých emitentů. Mezi krátkodobými dluhopisy se zdají být zajímavé státní dluhopisy silných a stabilních států s krátkou durací. Hodnota nemovitostí stále roste, i když se růst zpomalil. Cena nájmu by se naopak zpomalovat neměla a měla by nadále růst. Sazby rostou na spořicí účtech i termínovaných vkladech. Rozvíjejícím se trhům je dobré se vyhnout z důvodu až příliš velké rizikovosti a jejich reakci na případnou krizi. Dále tu jsou společnosti na jednotlivých specifických trzích bez trvalé konkurenční výhody, kterým se příliš nedaří už několik posledních let, a to i v době, kdy ekonomika rostla. Jejich situace bude o to horší v následující krizi.

Situaci nenahrávají ani vyostřené vztahy v podobě obchodních válek mezi U.S.A a Čínou. Obě strany se zatím nejsou schopny domluvit na mechanismu, jak efektivně vymáhat

dodržování dohodnutých změn. U.S.A. má napjaté vztahy také s Ruskem. Dalším negativním faktem je brexit ve Spojeném království, kde tamější vláda stále není schopna dosáhnout dohody o brexitu. Parlament už dokonce zbavil premiérku Theresu May rozhodovacích pravomocí a o dalším postupu bude tedy rozhodovat sám. Ač není pravděpodobné, že by Spojené království vystoupilo z EU bez dohody, stát se to může a stále dokola se odkládající termíny dohody tomu jenom nahrávají. Po jejím odchodu, ať s dohodou či bez, EU přijde o jednoho z nejsilnější „hráčů“, což situaci v Evropě moc nepomůže.

3 UŽŠÍ VÝBĚR INVESTIČNÍCH TITULŮ

V této kapitole bude vybrán užší okruh investičních titulů, na základě předchozí makroekonomické analýzy zaměřené na sektory trhu, které byly vyhodnoceny jako vhodné k investici za aktuální situace.

3.1 Užší výběr akciových titulů

Mezi akciovými tituly byl vybrán jeden titul od každého ze čtyř nejméně rizikových sektorů, tedy po jednom titulu z veřejných služeb, telekomunikace, zdravotnictví a spotřebního zboží.

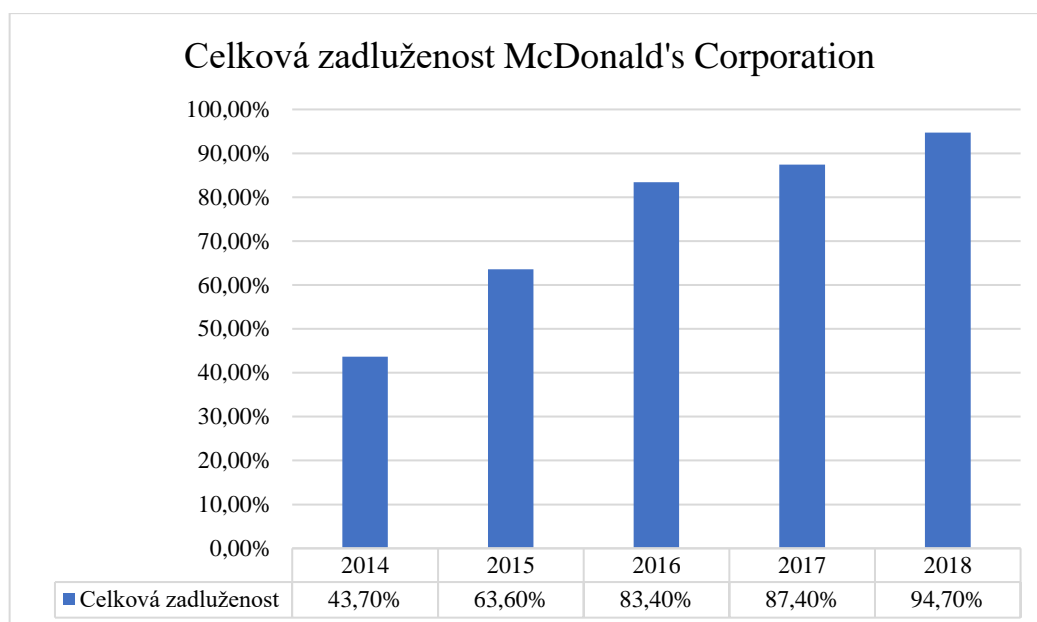
3.1.1 McDonald's Corporation

Společnost založena v roce 1940 nabízející klasické americké rychlé občerstvení. Ze začátku postavili své podnikání pouze na prodeji hamburgerů s hranolky a koly. Následně začali nabízet další pochutiny jako kuřecí nugety nebo kávu. Již v roce 1962 bylo po Spojených státech 500 funkčních restaurací s miliardou prodaných hamburgerů. Její hlavní myšlenkou je, jak co nejrychleji občerstvit co nejvíce lidí. V 60. a 70. letech minulého století expandovala do Kanady, Japonska, Austrálie, Německa a Velké Británie. V 90. letech následovala střední a východní Evropa. Restaurace McDonald's lze najít již ve více než 100 zemích světa (McDonald's, 2017).

McDonald's patří mezi nejrozšířenější fastfoody na světě. Aktuálně McDonald's koupil izraelskou technologickou společnost Dynamic Yield, pomocí jejich technologie budou moci ještě lépe přizpůsobovat nabídku zákazníkům (Patria, 2019).

Celková zadluženost

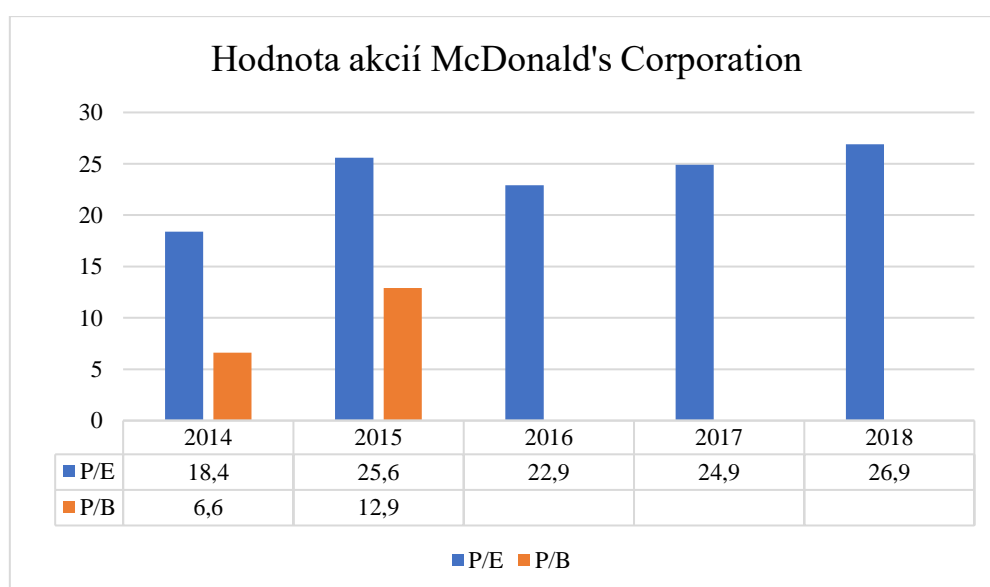
Na grafu je vidět celková zadluženost společnosti McDonald's. Ta vypovídá o světovém trendu narůstajících dluhů. Na konci roku 2014 se společnost nacházela ještě v přiměřené zadluženosti 43,7 %. Následující dva roky dluh vzrostl závratným tempem o 20 % ročně. Následný růst zadluženosti se podařilo korigovat, ne však zastavit, a tak zadluženost ke konci roku 2018 dosáhla 94,7 %. Hodnoty jsou uvedené k prosinci roku 2018.



Graf 1: Celková zadluženost McDonald's Corporations
(Zdroj: Vlastní zpracování dle Morningstar, 2019)

Hodnota akcií

Ukazatel P/E je v růstu, ačkoli výjimkou byl rok 2016, kdy se ukazatel snížil. Hodnota ke konci roku 2018 26,9 je už poměrně vysoká a což značí nižší zisky akcionářů. Aktuální hodnota ke konci března 2019 je ovšem okolo 24,7, což značí pokles hodnoty ukazatele směrem k ideální hodnotě. Ukazatel P/B je možné uvést pouze do roku 2015, kde měl vzrůstající tendenci, protože od roku 2016 společnost eviduje záporný vlastní kapitál.



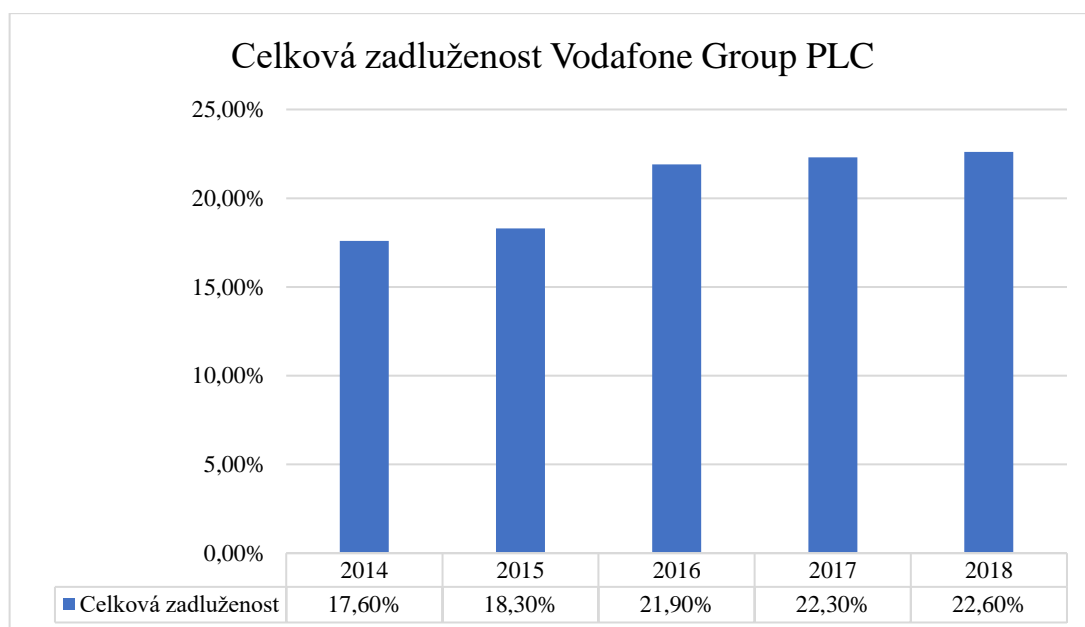
Graf 2: Hodnota akcií McDonald's Corporation
(Zdroj: Vlastní zpracování dle Morningstar, 2019)

3.1.2 Vodafone Group PLC

Vodafone je druhý největší telekomunikační společností na světě, který vznikla v roce 1983 ve Velké Británii. Operuje ve dvou regionech. Prvním je Evropa a druhým AMAP (Afrika, střední východ a Asijský Pacifik). V současné době je Vodafone rozšířený do 26 zemí světa, jeho služby využívá 444 milionů uživatelů a jeho současná tržní hodnota se pohybuje okolo 105 mld dolarů (Vodafone, 2018).

Celková zadluženost

V grafu je vidět vývoj celkové zadluženosti, který je rostoucí. Ačkoli je rostoucí, zadluženost společnosti je velice nízká. Od března roku 2014 do března 2018 je vidět nárůst o 5 %, což je nárůst o 1,25 % za rok. Je tedy možné říci, že společnost Vodafone vyčnívá na trhu svou nízkou celkovou zadlužeností.



Graf 3: Celková zadluženost Vodafone Group GLC
(Zdroj: Vlastní zpracování dle Morningstar, 2019)

Hodnota akcií

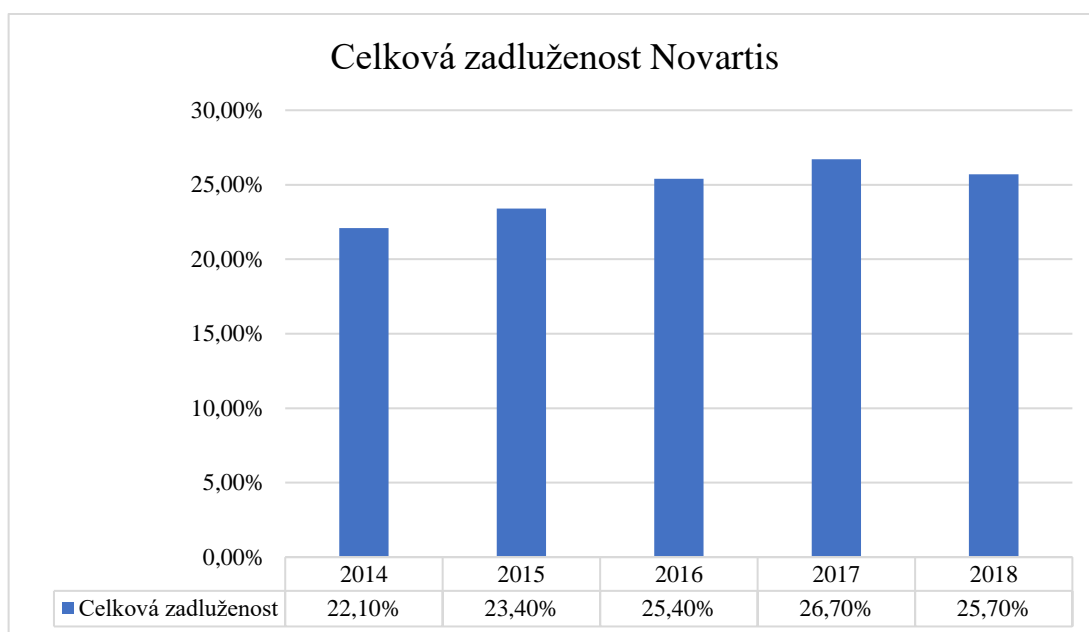
Společnost od roku 2009 neuvádí P/E, což značí, že je vždy za posledních 12 měsíců ve ztrátě. Aktuální hodnota ukazatele P/E ke konci března 2019 už však uvedena je a její hodnota je 10,5, což je hodnota pohybující se okolo ideální hranice. Neuvádí ani P/B až do roku 2018, ve kterém byla jeho hodnota ideální a to 0,78.

3.1.3 Novartis

Novartis je jedna z největších a nejuznávanějších farmaceutických společností na světě. Založena byla ve Švýcarsku a zabývá se výrobou a prodejem produktů, které přispívají k pokroku lidstva skrze rozvoj vědy a zdravotnictví. Ve formě, kterou má dnes, vznikla v roce 1996. Její začátky však sahají až do poloviny 18. století (Novartis, 2018).

Celková zadluženost

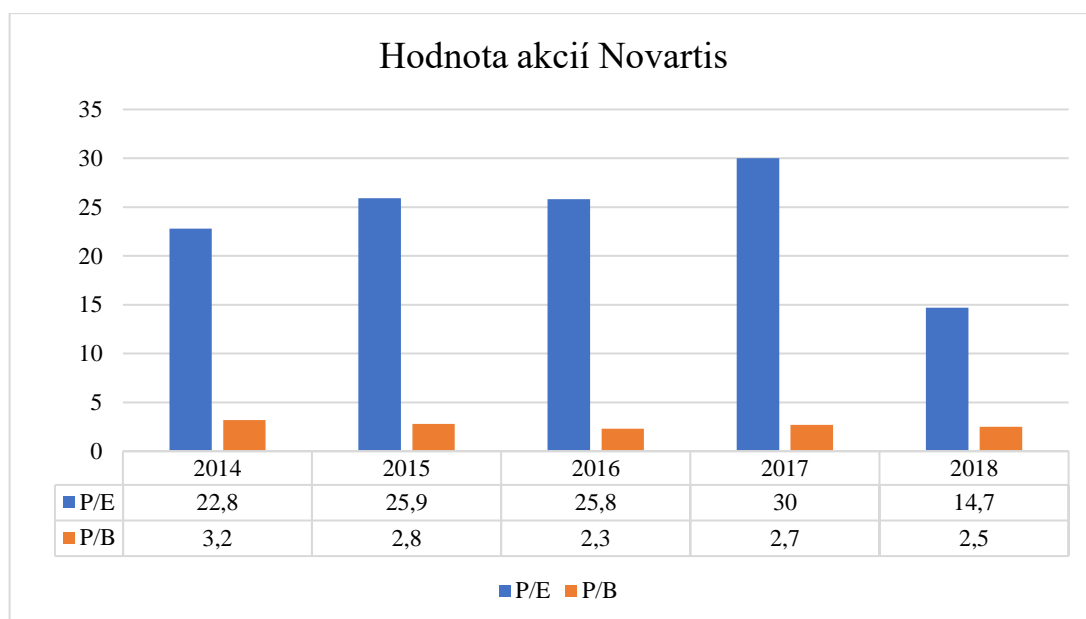
Na grafu celkové zadluženosti Novartis je zřejmé, že zadluženost této společnosti narůstá, ale stále se drží na velmi nízké hladině. Její zadluženost až do konce roku 2017 rostla, avšak za rok 2018 se zadluženost o 1 % snížila. Za 4 roky se tedy zadluženost Novartis zvýšila pouze o 3,5 %.



Graf 4: Celková zadluženost Novartis
(Zdroj: Vlastní zpracování dle Morningstar, 2018)

Hodnota akcií

U ukazatele P/E můžeme vidět rostoucí tendenci v lehce nadstandartních hodnotách. Růst však ustál a za rok 2018 vykázal ukazatel hodnotu 14,7, což je dlouhodobý standard na amerických burzách. Ukazatel P/B osciluje okolo hodnot 2,5-3, o kterých můžeme říct, že značí mírnou nadhodnocenost akcie.



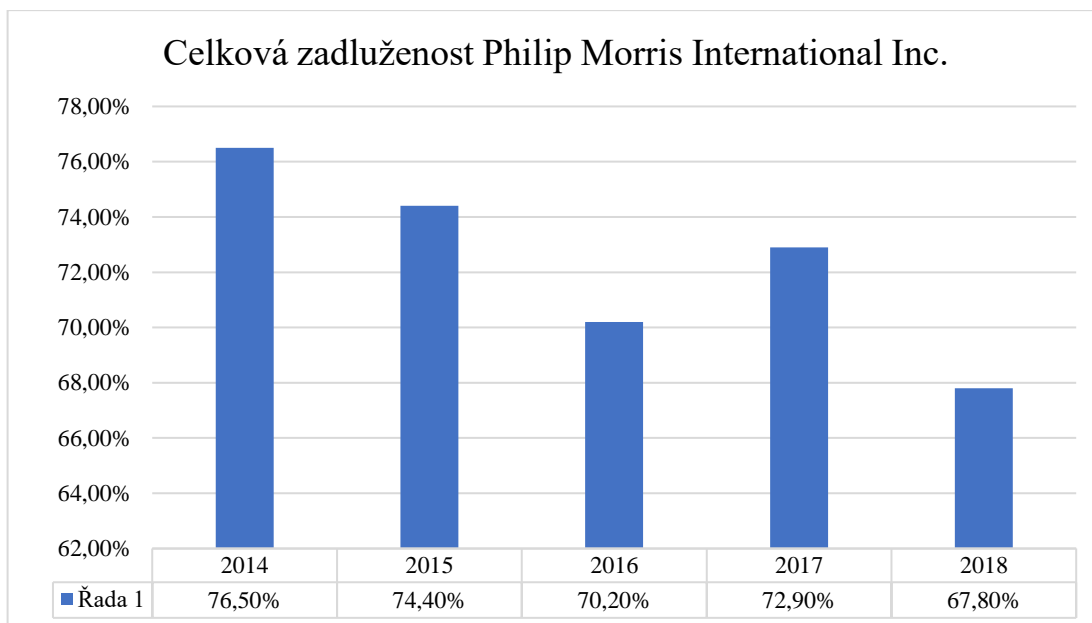
Graf 5: Hodnota akcií Novartis
(Zdroj: Vlastní zpracování)

3.1.4 Philip Morris International Inc.

Holdingová společnost Philip Morris, založena v roce 1847, se zabývá výrobou a prodejem cigaret a ostatních tabákových výrobků po celém světě. Portfolio společnosti zahrnuje také cigaretové značky Iqos, L&M nebo Marlboro. Zaměstnává více než 70.000 zaměstnanců a má přes 150 milionů uživatelů po celém světě. Aktuálně společnost věnuje největší část vývoje „bezkouřové“ budoucnosti a omezení škodlivosti cigaret (Philip Morris International, 2019).

Celková zadluženost

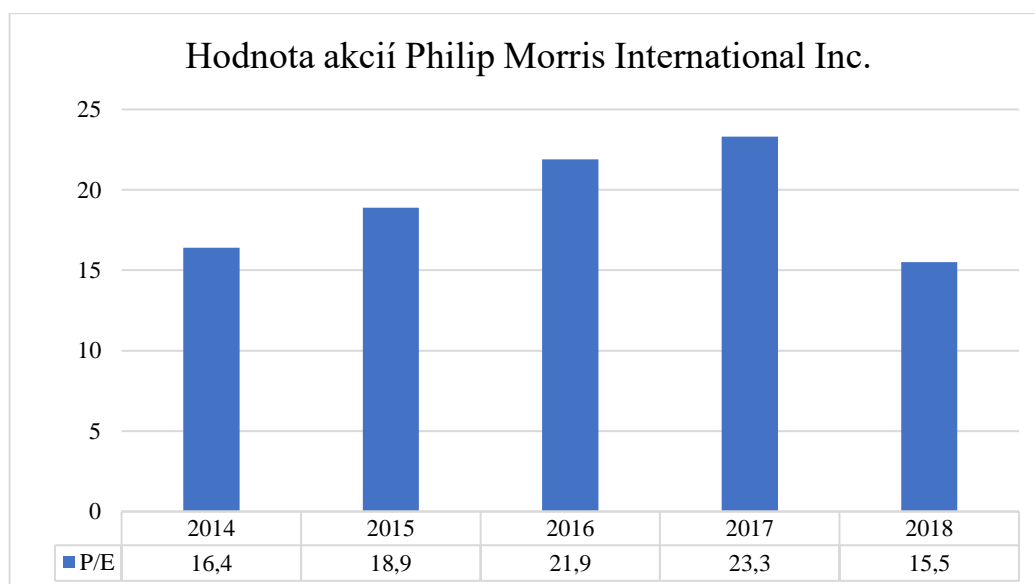
Dle grafu celkové zadluženosti společnosti Philip Morris International Inc. je zřejmé, že tendence je klesající a celková zadluženost společnosti za poslední pět let klesá. Výjimkou byl rok 2017, kde celková zadluženost vzrostla o 2,7 % v porovnání s rokem 2016. Tento fakt zapříčinilo uvedení na trh bezkouřových cigaretových přístrojů Iqos, se kterým se nesly značné náklady financované cizími zdroji.



Graf 6: Celková zadluženost Philip Morris International
(Zdroj: Vlastní zpracování dle Morningstar, 2019)

Hodnota akcií

Hodnota akcií společnosti, dle ukazatele P/E, rostla, až se v roce 2016 začala dostávat z ideální hodnoty. Tam se opět vrátila v roce 2018, za což společnost vděčí úspěchu ‚bezkouřové‘ cigarety Iqos. Ukazatel P/B společnost od roku 2012 neuvádí. Poslední známá hodnota je tedy z roku 2011, kdy činila 63,6. Tato hodnota značí extrémní přehodnocení majetku společnosti.



Graf 7: Hodnota akcií společnosti Philip Morris International Inc.
(Zdroj: Vlastní zpracování dle Morningstar, 2019)

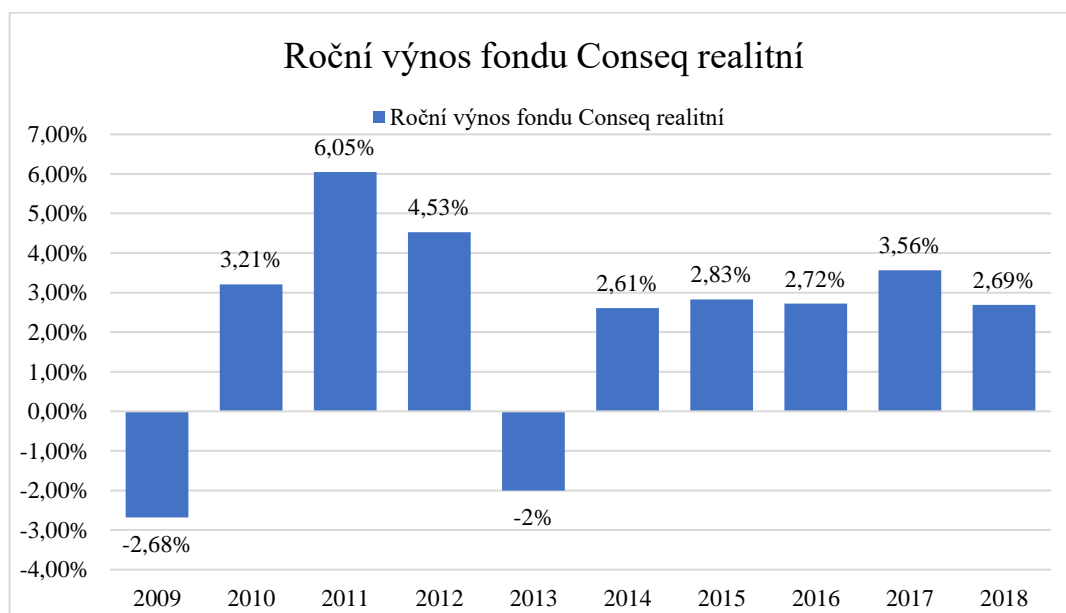
3.2 Užší výběr realitních fondů

Mezi nemovitostmi byly vybrány tři realitní fondy, které jsou mnohem méně rizikové než samotné nemovitosti. Hlavním příjmem realitních fondů jsou totiž pronájmy, jejichž růst se nadále očekává více než u růstu cen nemovitostí.

3.2.1 Conseq realitní

Conseq realitní je realitní fond největší české investiční společnosti Conseq, založený v lednu 2008. Fond investuje hlavně do nemovitostí, včetně jejich výstavby a do účastí v nemovitostních společnostech. Mezi nemovitostmi to jsou především obytné, rezidenční a administrativní objekty, dále logistické a průmyslové parky. Výnos od založení fondu je 32,19 %, což činí výnos 2,55 % p. a. Největší předností tohoto fondu je využívání nízké úvěrové páky ve výši 8,84 % z hodnoty majetku, díky čemuž má sice menší výnos, ale zároveň minimální riziko. Objem aktiv fondu je aktuálně 2,09 miliardy Kč (Conseq, 2019).

Graf značí jednotlivé roční výnosy fondu. Nejvyšší výnos měl fond za rok 2011, naopak nejmenší hned ve svém prvním roce 2009, což bylo zapříčiněno krizí, kdy hodnoty nemovitostí klesaly. Od roku 2014, roční výnos osciloval okolo hodnoty 2,7 % p. a., kde jedinou výjimkou byl rok 2017, ve kterém fond vyprodukoval výnos přes 3,5 %.

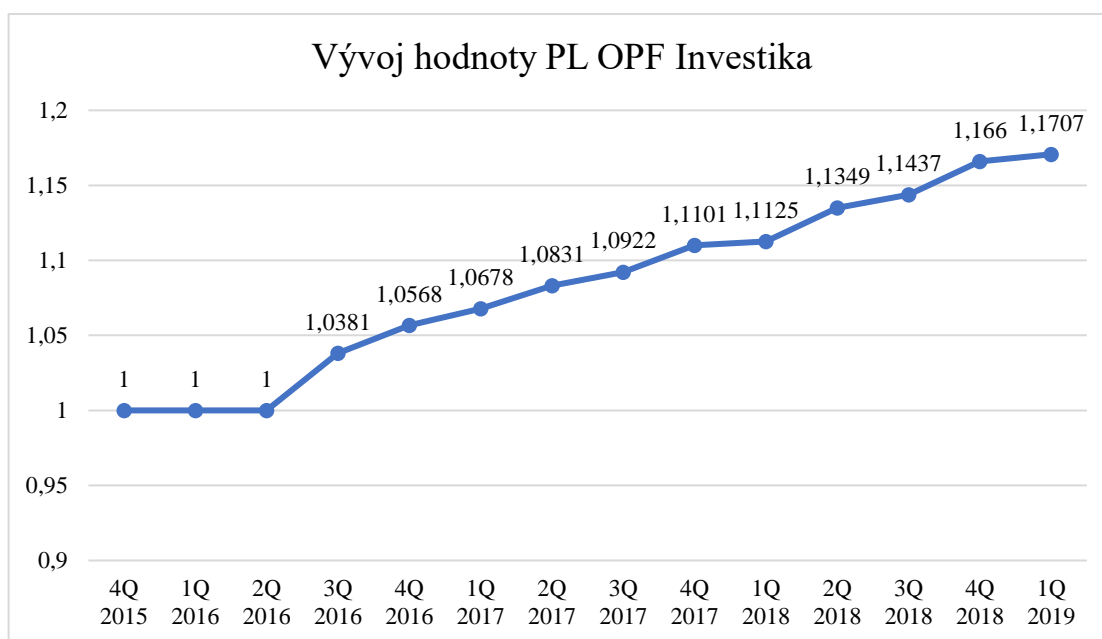


Graf 8: Roční výnos fondu Conseq realitní
(Zdroj: Vlastní zpracování dle Conseq, 2019)

3.2.2 Investika realitní fond

Investika realitní fond je český otevřený podílový fond založený v roce 2015. Má tedy velice krátkou historii, což nahrazuje zkušeným managementem. Hlavní činností fondu je nákup a následný pronájem komerčních prostor renomovaným společnostem. Zhruba 80 % prostorů fond pronajímá Československé obchodní bance. Mezi další nájemce patří např. Siemens, Adidas, Moneta a další. Fond aktuálně vlastní 17 nemovitostí v různých městech, jako jsou např. Praha, Plzeň, Litomyšl apod., po celé České republice. Devízou Investiky je solidní výnos (5,04 % za rok 2018) spojený s využitím nízké úvěrové páky v hodnotě okolo 26 % z celkových aktiv. Současný objem aktiv fondu je 3,45 miliardy Kč (Investika, 2019).

Na grafu je vidět stoupající vývoj hodnoty podílového listu Investiky. Do konce druhého kvartálu 2016 zůstávala hodnota na nule, protože až ve třetím kvartálu 2016 fond poprvé přecenil svůj majetek a tím hodnota podílového listu vzrostla. Od té doby fond vyprodukoval svým investorům výnos v hodnotě 17,07 %, což je průměrný výnos 4,88 % p. a.



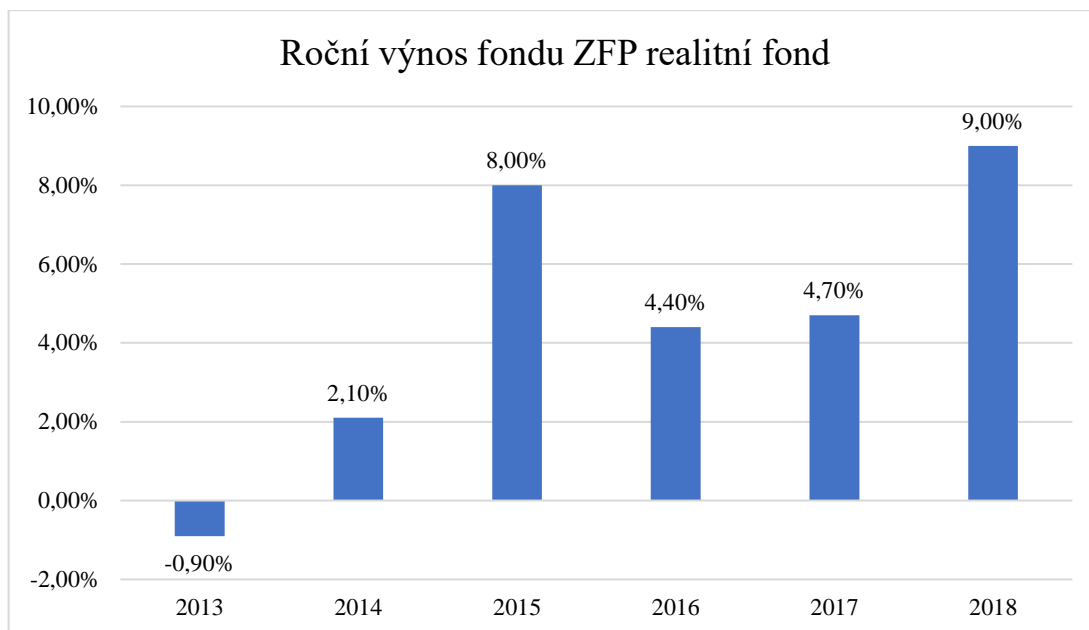
Graf 9: Vývoj hodnoty podílového listu OPF Investika
(Zdroj: Vlastní zpracování dle Investika, 2019)

3.2.3 ZFP realitní fond

ZFP realitní fond je český realitní fond, založený v červnu roku 2013. Založila ho a zároveň obhospodařuje investiční skupina ZFP Investments, investiční společnost a. s. Z hlediska druhů pořizovaných aktiv se jako většina realitních fondů považuje za konzervativní fond, což ale není tak úplně pravda, protože využívá, krom nemovitostí, také dluhopisy, velkou úvěrovou páku, a především finanční deriváty. Tato skutečnost s sebou nese sice větší výnos, ale podstatné je, že i mnohem vyšší riziko (ZFP Investments, 2019).

Portfolio nemovitostí netvoří nemovitosti pouze na území České republiky, ale také na území Polska, Slovenska a Maďarska. Fond nemá striktně určenou strategii, jaké nemovitosti chce kupovat, tudíž nakupuje rozmanité spektrum nemovitostí. Nejčastěji to jsou obchodní centra, dále sklady, administrativní budovy nebo distribuční centra obchodních řetězců. Nevýhodou fondu je bez pochyb fakt, že do tří let od nákupu podílových listů fond nemá povinnost odkoupit podílové listy zpět, což vede k nízké likviditě. Další nevýhodou, která ubírá investorovi výnos, je výstupní poplatek v hodnotě 5 % a výkonnostní poplatek ve výši 10 % ze zhodnocení fondového kapitálu. Současný objem aktiv fondu je 7,42 miliardy Kč. Celkové náklady fondu jsou dost velké a to 2,56 %, což zapříčiňují vstupní, výstupní a výkonnostní poplatky (ZFP Investments, 2019).

Fond začal hned první rok po založení generovat zisk, který, jak je vidět na grafu, není nijak pravidelný a v jednotlivých rocích „ustřeluje“. Vysoké výnosy, především v letech 2015 a 2018, je možné připsat vysoké úvěrové páce, díky níž byl fond schopen produkovat vyšší výnos. Proto tento fond není možné označit za konzervativní.



Graf 10: Roční výnos fondu ZFP realitní fond
(Zdroj: Vlastní zpracování dle ZFP, 2019)

3.3 Užší výběr peněžních titulů a obligací

Dluhopisy budou vybrány na základě potenciálu růstu odvětví alternativní energetiky a cestovního ruchu. Státní obligace se zdají být rizikové, proto byl jejich výběr vyřazen.

3.3.1 Solek Group

Solek Group je společnost založená v roce 2010. Její činností je realizace projektů v oblasti fotovoltaických elektráren v České republice, na Slovensku, v Rumunsku, a především v Chile. Společnost řeší plánování, výstavbu, provoz i správu těchto elektráren. Od roku 2014 se společnost soustředí nejvíce na chilský trh. V červnu 2018 Solek převzal 100 % podíl svého dlouholetého partnera, společnosti PV Power, čímž získala silnější postavení v celém řetězci služeb (financování, development, inženýrství, výstavba, správa, údržba). Co se týče samotné fotovoltaiky, která je označována za tzv. čistou, zelenou energii, je vhodnou alternativou pro fosilní paliva. Jednotlivé panely jsou recyklovatelné, což jednak prospívá životnímu prostředí a také snižuje výrobní náklady. Články na solárních panelech se vyrábějí z křemíku, který není toxický a je po světě hojně rozšířený. Do jejich výroby částečně vstupuje také stříbro. Fotovoltaické elektrárny navíc neprodukují škodlivé emise ani znečišťující plyny (Solek Group, 2018).

Ekonomika v Chile je nejrychleji rostoucí ekonomikou v Latinské Americe a pro fotovoltaické elektrárny poskytuje ideální klimatické podmínky. Tamější vláda navíc podporuje oblast obnovitelných zdrojů pomocí dotací. V současné době má Solek naplánovaných přes 20 projektů v Chile, které budou realizovat v letošním roce 2019 (Solek Group, 2018).

Společnosti nahrávají také nízké náklady na peníze a nízké fixní náklady, díky čemuž je schopna generovat velký zisk při nízkém riziku. Solek aktuálně nabízí tříletý dluhopis s ročním kuponem v hodnotě 5 %, vypláceným čtvrtletně. Na základě smluvených zakázek společnost kalkuluje zisky uvedené v tabulce po dobu následujících tří let.

Tabulka 3: Kalkulace zisku na následující roky z developmentu, stavby a následného prodeje fotovoltaických elektráren

(Zdroj: Vlastní zpracování dle Solek Group, 2018)

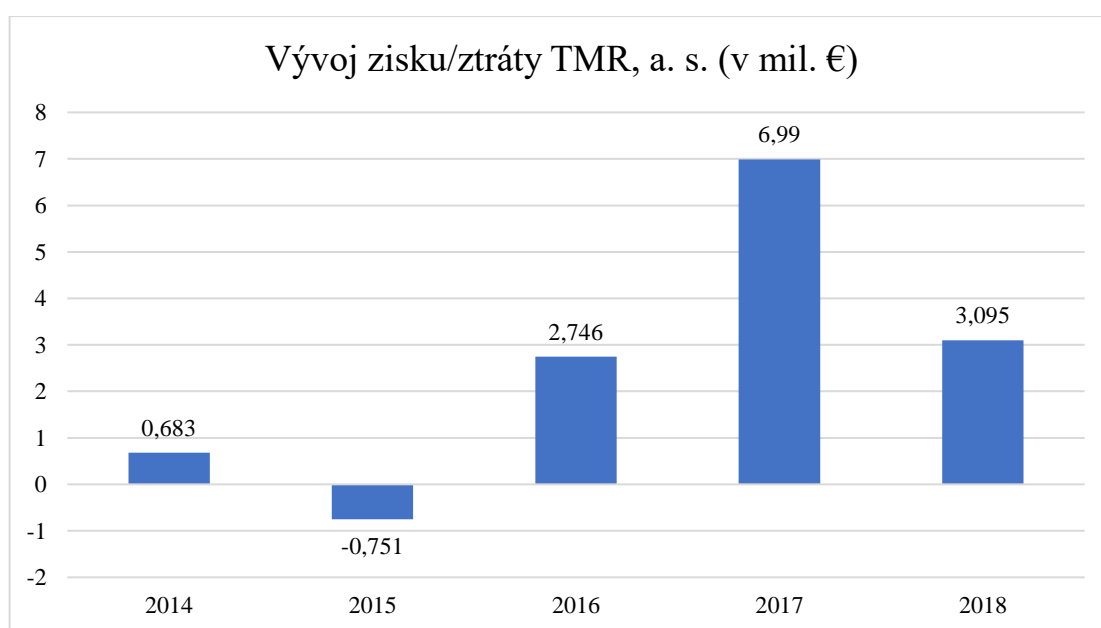
Údaje v tis. USD (\$)/rok	2018	2019	2020	2021	Celkem
Postaveno a prodáno (v MW)	6	100	100	48	254
Prodej	1100	985	985	1100	
Development & Construction	765	765	765	765	
Hrubý zisk na 1 MW	335	220	220	335	
Hrubý zisk celkem	2010	22000	22000	16080	62090
Náklady na peníze (6,2 %)	365	1660	2278	2372	
Fixní náklady skupiny	1100	3000	3000	3000	
Čistý zisk	554	17340	16722	10708	45324

3.3.2 Tatra Mountains Resort

Společnost TMR je lídrem mezi provozovateli horských středisek a poskytování turistických služeb ve střední a východní Evropě. Byla založena v roce 1992 jako SKI Jasná, a. s. Současný název společnost nese od roku 2009. Její portfolio zahrnuje nejvýznamnější horská střediska, zábavní parky a hotely v regionu. Jsou to např. Aqualand Tatralandia a horská střediska ve Vysokých Tatrách, zábavní park Legendia

v Polsku, společnost Melida, a. s. provozující středisko ve Špindlerově Mlýně a další (Tatry Mountains Resort, 2019).

Obchodní činnost společnosti je rozdělena na tři hlavní segmenty – Hory a zábavní parky, hotely a realitní projekty. Strategií společnosti je na dalších deset let získat prvotní postavení v zimním i letním cestovním ruchu v již zmiňovaném regionu. Tento cíl chtějí dosáhnout pomocí zvyšování kvality prostřednictvím investic, expanzí v regionu a neustálým zvyšováním kvality provozů a služeb. Výnosy společnosti rostou každým rokem v návaznosti na stále přibývajících akvizice. Také roste zájem o lyžování, turistiku a aquaparky, jejichž cena také roste (Tatry Mountains Resort, 2019).



Graf 11: Vývoj zisku/ztráty TMR, a. s.
(Vlastní zpracování dle Tatry Mountain Resort, 2019)

TMR, a. s. v současné době nabízí pětiletý dluhopis s fixním kuponem 4,4 % p. a., který je vyplácen půlročně.

3.4 Užší výběr komodit a drahých kovů

Mezi komoditami budou zvoleny takové komodity, které jsou z dlouhodobého hlediska nejvhodnější a jejich chování je odlišné od zbytku portfolia. Měly by tedy co nejspolehlivěji uchovávat hodnotu prostředků ve fondu a v případě poklesu ostatních investičních titulů krýt svým výnosem případnou ztrátu.

3.4.1 Zlato

Zlato mezi investičními nástroji figuruje jako uchovatel hodnoty. Tuto roli potvrzuje i svým odoláváním inflaci. Jeho chování jde většinou proti trhu, což bylo možné vidět i po zatím poslední krizi v roce 2008. V době, kdy akcie, dluhopisy i reality klesaly, hodnota zlata rostla. Od roku 1970 má zlato průměrné zhodnocení 8,73 % p. a. Od roku 2005 je to 9,17 % p. a. Jeho volatilita je poměrně vysoká, každopádně na dlouhém horizontu se vyrovnává a také z hlediska výnosu je zlato velice zajímavé.

Do zlata lze investovat různými způsoby. Fyzické zlato, burzovně obchodovatelné zlato, zlaté certifikáty, zlaté fondy nebo například fondy zaměřené na zlaté doly. Fyzické zlato je jedna z mála investic, na které si může investor reálně šáhnout. Má také řadu dalších výhod. Jedna z nich je, že nepodléhá dani z příjmu. Dále také fakt, že zlata je omezené množství. Nedá se tedy natisknout jako peníze, což v posledních letech centrální banky dělají velmi rády. Proto fyzické zlato dává největší smysl.

Nejlepší možností je zvolit investici do fyzického zlata přes společnost, která má nejlepší možné kurzy a co je zásadní, která garantuje zpětný odkup. Tyto podmínky bezpečně splňuje společnost IBIS InGold.

3.4.2 Stříbro

Devíza stříbra netkví ani tak ve funkci uchovatele hodnoty, ve kterém je určitě lepší zlato, ale ve využitelnosti stříbra v průmyslové výrobě. Jak již bylo zmíněno v kapitole 2.2.6., stříbro se využívá pro výrobu fotovoltaických článků, ve šperkařství, v elektronice a dalších odvětvích. Průměrný roční výnos stříbra od roku 1970 je pouhých 0,28 %. Od roku 2005 je však jeho průměrný výnos 4,77 % p. a., což naznačuje růst potřeby stříbra a poptávky po něm. Na druhou stranu je stříbro stále velmi podhodnocené, a proto je ideální čas k nákupu.

Stejně jako u zlata lze do stříbra investovat různými způsoby, a i zde platí stejná tvrzení, tedy nejlepší investicí do stříbra je investice do fyzického stříbra, protože stejně tak je stříbra omezené množství a nedá se tedy tisknout. Stejně tak platí zákon o osvobození stříbra od daně z příjmu.

4 KOMPARACE INVESTIČNÍCH TITULŮ

Obsahem této kapitoly je komparace užšího výběru investičních titulů, které byly vybrány v předchozí kapitole. Jelikož ještě není možné určit, které tituly jsou vhodné pro zařazení do fondu, bude provedena jejich komparace, díky které bude možné v následující kapitole zařadit do portfolia fondu ty nejvhodnější tituly

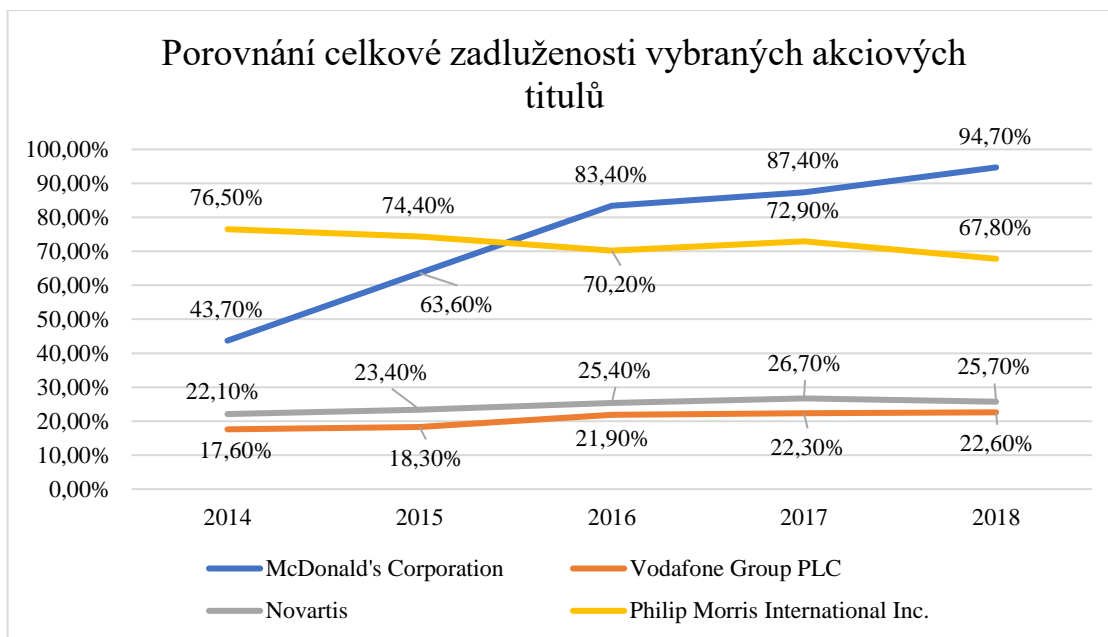
4.1 Komparace vybraných akciových titulů

Vybrané akciové tituly budou porovnány na základě ukazatele celkové zadluženosti a hodnotě jejich akcií, podle ukazatelů P/E a P/B.

U celkové zadluženosti bude porovnána, krom samotné hodnoty, také průměrný růst zadluženosti dané akciové společnosti v uvedeném horizontu. U ukazatele P/E bude zkoumáno, jak se hodnota tohoto ukazatele blíží ideální hodnotě, která je v rozmezí 8-15.

Ukazatel P/B by měl splňovat stejné parametry, tedy co nejvíce se blížit ideální hodnotě. Ta se pohybuje v rozmezí 0,1 až 0,9.

Jedinou akciovou společností, jejíž trend celkové zadluženosti je klesající, je Philip Morris Inc. International Inc. Společnosti Vodafone a Novartis mají mírně vzrůstající trend celkové zadluženosti a McDonald's má silně vzrůstající trend celkové zadluženosti. Co se týče samotných hodnot, kde menší celková zadluženost značí menší míru rizika, je na tom nejlépe společnost Vodafone, jejíž hodnota daného ukazatele nepřesahuje 23 %. Velmi dobrou hodnotu celkové zadluženosti má také společnost Novartis, která se pohybuje okolo 26 %. Společnost Philip Morris se aktuálně pohybuje těsně pod hodnotou 68 %, což značí vysokou zadluženost. Pozitivní je ovšem fakt, že se společnost svou celkovou zadlužeností poprvé v historii dostala pod hranici 70 % a její trend je klesající v průměru o 2,175 % p. a. V největších problémech se skýtá společnost McDonald's, jejíž aktuální hodnota ukazatele celkové zadluženosti se pohybuje těsně pod 95 %. Nepomáhá jí ani fakt vzrůstajícího trendu hodnoty celkové zadluženosti, který činí v průměru 12,75 % p. a.



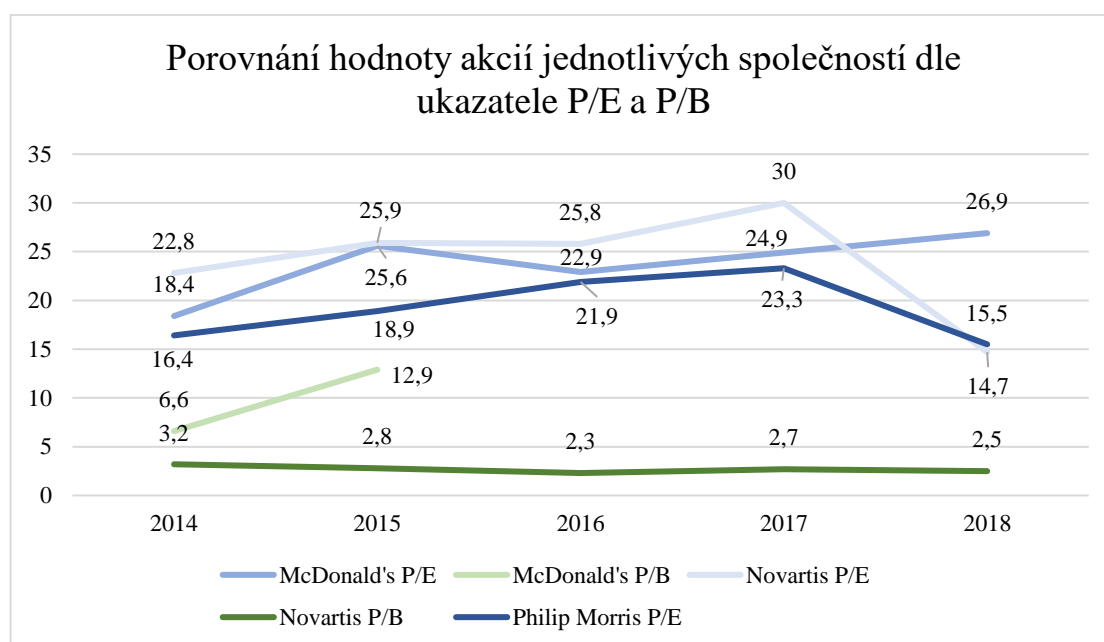
Graf 12: Porovnání celkové zadluženosti vybraných akciových titulů
(Zdroj: Vlastní zpracování)

Tabulka 4: Porovnání průměrného ročního poklesu/růstu ukazatele celkové zadluženosti
(Zdroj: Vlastní zpracování)

Společnost	Průměrný roční růst/pokles ukazatele celkové zadluženosti
McDonald's Corp.	12,75 %
Philip Morris International Inc.	-2,175 %
Vodafone Group PLC	1,25 %
Novartis	0,9 %

Jediná společnost, která se dle ukazatele P/E drží dlouhodobě v ideálních hodnotách, je Philip Morris International Inc., jejíž průměr hodnoty je 19,04. Akcie společnosti Novartis byli dle daného ukazatele dlouho nadhodnocené, ale v poslední roce se dostali také na ideální hodnotu. U společnosti McDonald's nadhodnocení akcií roste a její hodnota je tedy nad ideální hodnotou. Vodafone ukazatel P/E neuvádí, což značí každoroční ztrátovost společnosti. Nejnověji však tento ukazatel vykázal hodnotu 10,5 %, což je hodnota ideální.

U ukazatele P/B není žádná společnost dlouhodobě v ideálních hodnotách. Philip Morris tento ukazatel neudává od roku 2011, kdy byla jeho hodnota 63,6, což značí extrémní nadhodnocení majetku společnosti. Společnost Vodafone tuto hodnotu neuváděla až do roku 2018, kde byla její hodnota ideální, a to 0,78. McDonald's přestal tento ukazatel uvádět v roce 2016, protože od té doby eviduje záporný vlastní kapitál. Poslední známá hodnota je tedy z roku 2015 a to 12,9, což je vysoko nad ideální hodnotou. Jedinou společností, která tento ukazatel uvádí dlouhodobě, je tedy Novartis, jejíž hodnota ukazatele P/B má klesající tendenci a přibližuje se ideálním hodnotám.



Graf 13: Porovnání hodnoty akcií jednotlivých společností dle ukazatele P/E a P/B
(Zdroj: Vlastní zpracování)

Pro celkovou komparaci akciových titulů je použita metoda analýzy užité hodnoty, která je založena na principech vícekritériálního hodnocení. V první fázi je zvoleno následujících 6 kritérií, které budou rozděleny na minimalizační a maximalizační:

- 1 Průměrná celková zadluženost za posledních 5 let – min.
- 2 Průměrný roční růst(min.) /pokles(max.) hodnoty ukazatele celkové zadluženosti v posledních 5 letech
- 3 Průměrná hodnota ukazatele P/E za posledních 5 let
- 4 Poslední známá hodnota ukazatele P/E
- 5 Průměrná hodnota ukazatele P/B za posledních 5 let – min.
- 6 Poslední známá hodnota ukazatele P/B – min.

Kritériím tři a čtyři, tedy průměrná hodnota ukazatele P/E za posledních 5 let a poslední známá hodnota tohoto ukazatele, nelze přiřadit maximalizační ani minimalizační hledisko z důvodu ideální hodnoty tohoto ukazatele 6-20. Dle kritérií byly vypočítány hodnoty jednotlivých společností.

Tabulka 5: Celkové hodnoty všech kritérií jednotlivých akciových titulů
(Zdroj: Vlastní zpracování)

Číslo kritéria	1	2	3	4	5	6
McDonald's Corp.	74,56 %	12,75 %	23,7	26,9	9,75	12,9
Vodafone Group PLC	20,54 %	-2,175 %	-	10,5	-	0,78
Novartis	24,66 %	1,25 %	24	15,5	2,7	2,5
Philip Morris International Inc.	72,26 %	0,9 %	19	14,7	-	63,6

Následně je jednotlivým kritériím udělena důležitost na stupnici od 1 do 10, kde 10 je nejdůležitější a 1 nejméně důležité. Poté je vyhodnoceno pořadí jednotlivých kritérií.

Tabulka 6: Pořadí společností v jednotlivých kritériích
(Zdroj: Vlastní zpracování)

Číslo kritéria	1	2	3	4	5	6
McDonald's Corp.	4.	4.	2.	4.	2.	3.
Vodafone Group PLC	1.	1.	4.	3.	3.-4.	1.
Novartis	2.	3.	3.	2.	1.	2.
Philip Morris International Inc.	3.	2.	1.	1.	3.-4.	4.
Důležitost	9	10	7	5	5	6

Pořadí je dále vynásobeno udělenou hodnotou důležitosti a je proveden součet získaných hodnot. Akciový titul s nejmenším součtem bodů, což je Vodafone Group PLC, je vyhodnocen jako nejvhodnější. Druhý v pořadí je společnost Novartis, dále Philip Morris International Inc. a nejméně vhodná společnost je McDonald's Corporation.

Tabulka 7: Součet bodů jednotlivých kritérií a celkový součet bodů
(Zdroj: Vlastní zpracování)

Číslo kritéria	1	2	3	4	5	6	Celkem
McDonald's Corp.	36	40	14	20	10	18	138
Vodafone Group PLC	9	10	28	15	17,5	6	85,5
Novartis	18	30	21	10	5	12	96
Philip Morris International Inc.	27	20	7	5	17,5	24	100,5

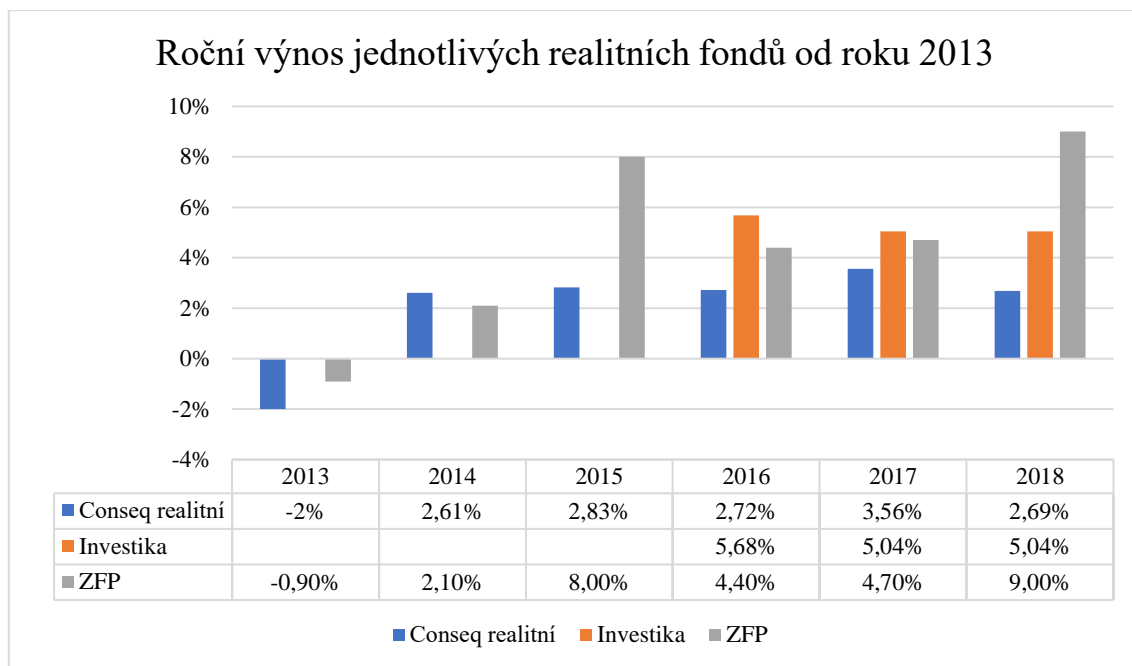
4.2 Komparace vybraných realitních fondů

Realitní fondy budou hodnoceny dle schopnosti nést konzistentní výnos bez větší volatility, který bude měřen rozptylem. Dále bude porovnán obsah jednotlivých fondů z hlediska rizikovosti, což je klíčové.

Hodnotící kritéria jsou tedy následující:

- 1 Průměrný roční výnos od roku 2013
- 2 Rozptyl výnosů od roku 2013
- 3 Velikost úvěrové páky v poměru k celkovým aktivům
- 4 Dlouholetost fondu na trhu

Dle konzistence výnosu se nejlépe jeví Conseq realitní, který osciluje mezi 2,6 a 2,9 %. Jediný rok, ve kterém měl výnos zhruba o 0,75 % vyšší než obvykle, byl rok 2017. Konzistentní výnos má také Investika a to dokonce okolo 5 až 5,5 %. Proti tomuto fondu však hovoří její krátká historie. Není tedy možné posoudit, jak se fond chová v delším horizontu. Fond ZFP výnos konzistentní nemá vůbec, což je vidět na grafu. Tento fakt je možné připsat investicím fondu pomocí finančních derivátů a velké úvěrové páky.



Graf 14: Roční výnos jednotlivých realitních fondů od roku 2013
(Zdroj: Vlastní zpracování)

Nejvyšší průměrný roční výnos nese Investika realitní fond a to 5,25 %. Opět je ale třeba zmínit krátkou historii fondu, díky níž je tento ukazatel zkreslený. Uprostřed se nachází s výnosem 4,55 % ZFP realitní fond. Oba tyto fondy nesou, mezi konzervativními fondy nadprůměrný roční výnos. Conseq realitní má od roku 2013 průměrný roční výnos pouze 2,07 %, což je výnos těsně pod průměrnou hladinou inflace. Ve prospěch tohoto fondu však hraje jeho historie. Jelikož byl fond založen v lednu roku 2008, je známo chování fondu po globální krizi v témže roce. Z tohoto výběru je Conseq realitní také jediný fond, který v té době existoval a je u něho tedy možné sledovat po krizové chování. Je tedy možné se podívat na průměrný roční výnos fondu už od roku 2008, tedy od založení fondu, který činí 2,55 %.

Tabulka 8: Průměrný roční výnos fondu od roku 2013
(Zdroj: Vlastní zpracování)

Fond	Průměrný roční výnos od roku 2013
Conseq realitní	2,07 % (3.)
Investika realitní fond	5,25 %* (1.)
ZFP realitní fond	4,55 % (2.)

*Investika realitní fond byl založen až v roce 2015

Pomocí měření rozptylu je vidět nejlepší stálost výnosů realitního fondu Investika, jehož rozptyl je minimální. Takto nízký rozptyl je však poznamenán daty pouze ze tří let. Conseq realitní má rozptyl o něco vyšší a nejvyšší rozptyl má ZFP realitní fond

Tabulka 9: Rozptyl výnosu jednotlivých realitních fondů
(Zdroj: Vlastní zpracování)

Fond	Hodnota rozptylu
Conseq realitní	3,41 (2.)
Investika realitní fond	0,09 (1.)
ZFP realitní fond	11,24 (3.)

Conseq realitní investuje především do administrativních budov a logistických a průmyslových parků, na jejichž výstavbě se také někdy podílí. Tyto nemovitosti pronajímají velkým, stabilním společnostem na dlouhodobé smlouvy, průměrně na 5-8 let, což nese fondu sice menší, ale dlouhodobě jistý výnos. S nižším výnosem ale také nižším rizikem se pojí také využívání nízké úvěrové páky ve výši 8,84 % z celkového kapitálu.

Investika realitní fond nakupuje především komerční prostory, nejčastěji v podobě kancelářských budov a logistických parků. Svou strategií si je podobný s realitním fondem Consequ. Podobnost je také v délce uzavíraných nájemních smluv, které se svými nájemci uzavírají na dobu 4-8 let. Využití úvěrové páky je u tohoto fondu vyšší, stále však na relativně nízké hodnotě okolo 26 % z celkového kapitálu. Je vidět, že svou strategií jsou si tyto dva fondy velmi podobné, jejich výnos je však dost odlišný. To lze přičíst na vrub výběru nemovitostí, a tedy agresivnější strategii fondu Investika. Proti tomuto fondu však hraje její velmi krátká historie.

ZFP realitní fond nakupuje odlišné nemovitosti od předchozích dvou fondů, a to především obchodní centra, sklady nebo distribuční centra obchodních řetězců. Mimo to také investuje do dluhopisů a finančních derivátů, což sebou nese větší riziko. To zvyšuje také vysoká úvěrová páka. Fond nese oproti Consequ vyšší výnos, ale také má vyšší nákladovost.

Tabulka 10: Pořadí fondů v jednotlivých kritériích
(Zdroj: Vlastní zpracování)

Číslo kritéria	1	2	3	4
Conseq realitní	3.	2.	1.	1.
Investika realitní fond	1.	1.	2.	3.
ZFP realitní fond	2.	3.	3.	2.
Důležitost	7	9	10	7

Tabulka 11: Součet bodů jednotlivých kritérií a celkový součet bodů
(Zdroj: Vlastní zpracování)

Číslo kritéria	1	2	3	4	Celkem
Conseq realitní	21	18	10	7	56
Investika realitní fond	7	9	20	21	57
ZFP realitní fond	14	27	30	14	85

Nízká rizikovost a stálý výnos. Tyto dva parametry jsou, pro výběr realitního fondu dle podmínek společnosti, nejdůležitější. Proto se nejvhodněji jeví Conseq realitní, který nese stabilní výnos nad hranicí inflace, využívá nízkou úvěrovou páku a své nemovitosti pronajímá velkým stabilním společnostem na dlouhodobé smlouvy. U Investiky realitního fondu je otázkou její stabilita v následujících letech a také chování při případné krizi. Nese však zajímavý výnos, své nemovitosti také pronajímá velkým stabilním společnostem na dlouhodobé smlouvy a úvěrová páka je v přijatelných mezích. Naproti tomu ZFP realitní fond se jeví jako nejméně vhodný z důvodu vysoké rizikovosti, výběru nemovitostí, využívání velké úvěrové páky a alternativním investicím.

4.3 Komparace vybraných dluhopisů

Zde budou nejprve porovnány emitující společnosti podle předpokladu být v následujících letech úspěšný, tj. držet si ekonomickou stabilitu, nízkou zadluženost a produkovat stabilní výnos. Následně budou porovnány jednotlivé dluhopisy.

Hodnotící kritéria jsou:

- 1 Dlouhodobost společnosti emitující dluhopis na trhu – max.
- 2 Výše kuponu – max.
- 3 Splatnost kuponu – min.

Co se týče dlouhodobé stability společnosti a její historie, lépe se jeví TMR. Její historie je známa již od roku 1992, naproti tomu Solek Group vznikl až v roce 2010. Tudiž u TMR známe chování společnosti během dvou světových krizí, což je velká výhoda.

Ohledně strategie jsou obě společnosti dost podobné. Obě společnosti především investují do nových zakázek. Solek Group nakupuje pozemky a staví na nich fotovoltické panely, které produkují elektřinu a TMR nakupují a staví skiareály a aquaparky, které potom provozují. Odlišné jsou však strategie na nadcházející roky. Zatímco Solek bude především využívat aktuálního zájmu o alternativní energie v Chile a generovat co nejvyšší zisk, TMR bude dále pokračovat v nákupu nových akvizic, díky čemuž se chtějí stát jedničkou v letním i zimním cestovním ruchu v regionu střední a východní Evropy. Z toho vyplývá, že zisk skupiny Solek by měl být v následujících 3-5 letech maximální, a zisk TMR se bude odvíjet od množství nakoupených akvizic.

Tabulka 12: Pořadí dluhopisů v jednotlivých kritériích
(Zdroj: Vlastní zpracování)

Číslo kritéria	1	2	3
Solek	2.	1.	1.
TMR	1.	2.	2.
Důležitost	7	8	10

Tabulka 13: Součet bodů jednotlivých kritérií a celkový součet bodů
(Zdroj: Vlastní zpracování)

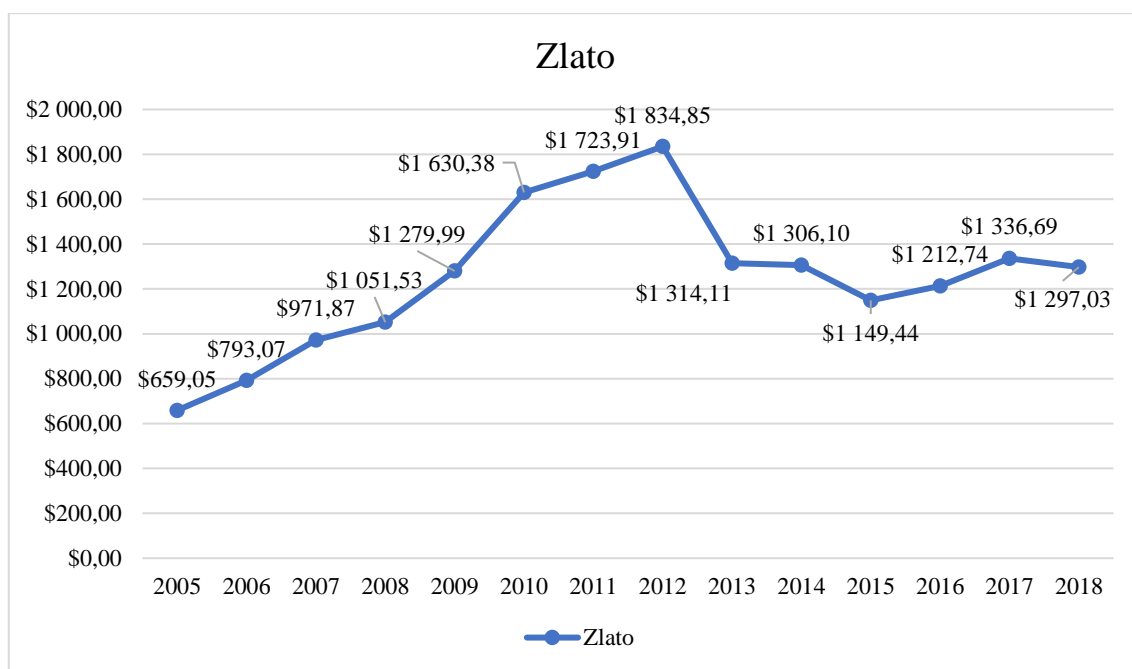
Číslo kritéria	1	2	3	Celkem
Solek	14	8	10	32
TMR	7	16	20	43

Při porovnání dluhopisů jednotlivých společností je zřejmý lepší výnos do splatnosti dluhopisu společnosti Solek. Zatímco jejich dluhopis má splatnost tři roky s výnosem 5 % p. a., dluhopis TMR má splatnost pět let s výnosem 4,4 % p. a. Výhodou dluhopisu Solek je také čtvrtletní výplata kuponu oproti pololetní výplatě kuponu dluhopisu TMR. Dluhopis Solek má tedy krom většího výnosu do splatnosti také nižší duraci, což je klíčové.

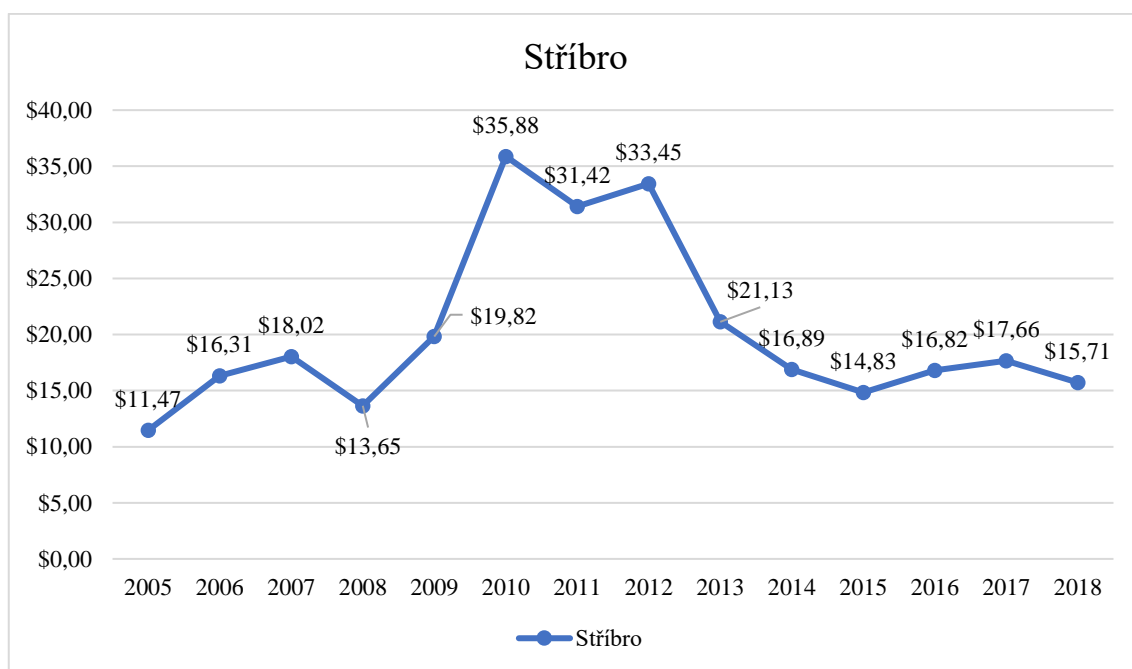
4.4 Komparace vybraných komodit a drahých kovů

Komodity budou porovnány na základě jejich reakce a chování před, během a po krizi. Porovnána bude také jejich volatilita.

Zlato a stříbro jsou dvě komodity, které si jsou velmi podobné, ačkoli se každá z nich chová trochu jinak. Zatímco zlato v krizi přímo reaguje na aktuální dění na trhu, reakce stříbra bývá se zpožděním. Rozdíl je také ve volatilitě. Zatímco hodnota zlata rostla již několik let před globální krizí v roce 2008, což také mohlo naznačovat možnou korekci, a v růstu pokračovala i po krizi až do roku 2012, stříbro před krizí reagovalo s větší volatilitou a následně rychlejším růstem. Tudíž je možné říci, že platí obecná pravda o zlatě jako uchovateli hodnoty, zatímco stříbro je více spekulativní. Této spekulaci však nahrává aktuální velmi nízká cena stříbra. Pro růst hodnoty stříbra nahrává také jeho stále větší využitelnost v průmyslové výrobě, které je možné právě díky její nízké ceně oproti zlatu, jehož cena je zhruba osmdesátkrát menší než cena zlata.



Graf 15: Vývoj hodnoty zlata od roku 2005
(Zdroj: Vlastní zpracování dle Morningstar, 2019)



Graf 16: Vývoj hodnoty stříbra od roku 2005
(Zdroj: Vlastní zpracování dle Morningstar, 2019)

5 VLASTNÍ NÁVRHY ŘEŠENÍ

V této kapitole budou vybrány vhodné investiční tituly a navrhnuťo kompleťní portfolio fondu tak, aby jeho skladba odpovídala podmínkám stanovených managementem společnosti. Návrh řešení je vytvořen k 31.3.2019.

5.1 Návrh investičního portfolio

Mezi akciovými tituly vyšla nejlépe společnost Vodafone Group PLC a těsně druhá se umístila společnost Novartis. Právě tyto dva akciové tituly jsem se rozhodl zařadit do portfolio fondu. Akcie společností McDonald's Corporation a Philip Morris International Inc. jsem se rozhodl nevyužít z důvodu vysoké zadluženosti a nadhodnoceným akciím.

Vodafone Group PLC je britská, po celém světě rozšířená, na světě druhá největší telekomunikační společnost, která se na trhu pohybuje již od roku 1983. Akcie společnosti Vodafone jsem vybral především kvůli její nízké zadluženosti, která se aktuálně pohybuje ve výši 22,6 %. Celková zadluženost společnosti má sice vzrůstající trend, ale velmi pomalý. Ten se pohybuje v růstu průměrně o 1,25 % ročně. Její aktuální hodnoty akcií, ať už podle ukazatele P/E nebo P/B, se pohybují v ideálních hodnotách. Jediné, v čem tento akciový titul není zcela ideální, je fakt, že hodnoty ukazatelů P/E a P/B uvedly po několikaroční odmlce.

Švýcarská společnost Novartis je známa jako jedna z největších a nejuznávanějších farmaceutických společností na světě. Na trhu se pohybuje již déle než dvacet let. Její akcie jsem vybral z podobného důvodu, jako Vodafone, a to kvůli její nízké celkové zadluženosti. Ta se aktuálně pohybuje na hodnotě 25,7 % a její růst se je 0,9 % v ročním průměru. Její akcie jsou dle ukazatele P/E na ideální hodnotě 15,5 a dle ukazatele P/B, který vykazuje hodnotu 2,5, jsou lehce nadhodnocené. To však značí důvěru investorů v tento akciový titul.

Celkově jsem se rozhodl akciovými tituly obsadit portfolio fondu z 10 %. Důvodem, proč bude portfolio obsahovat takto nízký podíl akciových titulů jsou aktuální hodnoty světových akciových indexů, které jsou na historických maximech. Z toho důvodu očekávám jejich korekci a pád o desítky procent. Každopádně v dlouhodobém horizontu

10-15 let, který společnost požaduje, akcie mají svoje místo a jejich podíl ve fondu bude růst s jejich korekcí. Zmíněných 10 % rozložím rovnoměrně mezi akcie společnosti Vodafone Group PLC a společnosti Novartis. Akcie obou ze společností budou tedy ve fondu zastoupeny 5 %. Od akcií v tomto portfoliu očekávám větší volatilitu v závislosti na případných korekcích či krizi, kde může jejich hodnota klesnout o několik desítek procent. V horizontu, který jsem dostal zadáný však nemám obavy o výkonnost těchto akciových titulů a díky tomu, na jakých trzích společnosti Vodafone a Novartis působí, očekávám jejich lepší reakci v případné krizi oproti jiným společnostem.

Ve srovnání nemovitostních fondů se nejlépe jeví Conseq realitní, za kterým následuje Investika realitní fond a ZFP realitní fond. První dva zmíněné jsem se rozhodl zařadit do portfolia fondu, kdežto realitní fond od ZFP jsem se rozhodl vynechat hned z několika důvodů. Nelíbí se mi nemovitosti, do kterých fond investuje, využívá vysokou úvěrovou páku, a především investuje krom nemovitostí také do dluhopisů a finančních derivátů. Její výnosy jsou nadprůměrné, ale nestálé.

Conseq realitní je primární a nejrozšířenější konzervativní fond české investiční společnosti Conseq. Vznikl na začátku roku 2008, tedy v přicházející globální krizi. Její portfolio zahrnuje obytné, rezidenční a administrativní objekty v kombinaci s logistickými a průmyslovými parky. Tyto nemovitosti pronajímá na dlouhodobé kontrakty nadnárodním korporacím, čímž si zabezpečuje dlouhodobý a stabilní výnos. Využívá nízkou úvěrovou páku, tudíž většina zdrojů, pomocí níž nakupuje dané nemovitosti, nepochází od věřitelů. Konkrétně pak 91,16 % zdrojů je vlastních. Díky této skutečnosti fond nese oproti zbylým dvěma fondům podstatně nižší výnos, leč mnohem vyšší bezpečí. Průměrný roční výnos fondu je od roku 2013 2,07 %, což sice není ani ve výši inflace, ale tento výnos je zapříčiněn záporným rokem 2013. V posledních pěti letech však fond nese průměrně 2,88 % p. a., což je nad průměrem výnosu, který má fond dle požadavků společnosti nést.

Realitní fond Investika stejnojmenné investiční skupiny vznikl v roce 2015, což značí jeho krátkou historii. Z určité části jsem se ho však rozhodl do fondu také zařadit, a to hned z několika důvodů. Velmi pečlivě si vybírá svoje nemovitosti, které mají povahu komerčních prostor. Tato skutečnost platí také o nájemnících. Zhruba 80 % nemovitostí pronajímá fond ČSOB, a. s., což je dceřiná společnost belgické banky KBC. Dalšími

nájemníky jsou např. světové společnosti Adidas a Siemens. Nájemní smlouvy, které jsou s nájemníky uzavírány, jsou uzavírány na 5-8 let. Tím je zabezpečen dlouholetý výnos, a to i v případě, že by se někteří nájemníci rozhodli od smlouvy odstoupit a prostory opustit. V tomto případě musí dle smlouvy zaplatit penále rovnající se několikarocnímu nájmu. Výnos, který fond nese, je na konzervativní fond velmi nadprůměrný. Roční výnos fondu od počátku fungování fondu je 5,25 %, což se zdá být neuvěřitelné v kombinaci s využíváním úvěrové páky v hodnotách okolo 26 % z výše celkových aktiv fondu a zhruba 45 % aktiv na běžných účtech. Tuto skutečnost odráží velmi kvalitně nastavená strategie fondu od zkušeného managementu fondu.

Realitními fondy jsem se rozhodl obsadit 26 % portfolia fondu. Důvodem je nízká rizikovost, stabilní výnos a široká diverzifikace těchto fondů. Z této části bude 18 % investováno do fondu Conseq realitní a 8 % do realitního fondu Investika. Očekávám od nich především pravidelný výnos nad hranicí inflace a stabilitu. Díky růstu cen nemovitostí, který však již trochu zpomaluje, tak především díky růstu cen nájmu, do kterých jsou zařazeny nadnárodní, stabilní společnosti, si myslím, že tyto fondy moje očekávání naplní. Z toho důvodu budou zabírat takovou část portfolia fondu.

Mezi dluhopisy jsem porovnával tituly pouze dvou společností. Státní dluhopisy jsem se rozhodl úplně vynechat, protože v nich nevidím příliš velkou jistotu. Ze dvou porovnávaných dluhopisů jsem se rozhodl zařadit do portfolia fondu pouze dluhopis skupiny Solek. TMR jsem se rozhodl vynechat, protože mi tato společnost nepřipadá tak stabilní a samotný dluhopis má horší parametry – nižší durace i nižší výnos do splatnosti.

Dluhopis společnosti Solek jsem vybral na základě strategie společnosti v horizontu následujících tří let, na které je vydávám i příslušný dluhopis. Hlavní specializací společnosti je aktuálně stavba a provoz fotovoltaických elektráren v Chile. Jednotlivé fotovoltaické články jsou recyklovatelné a ekologické, což je v dnešní době, kdy se dbá na ekologický systém Země, velká výhoda. Dalším pozitivním faktorem jsou dotace tamější vlády, která tyto elektrárny podporuje. Solek aktuálně emituje tříletý dluhopis s ročním kuponovým výnosem 5 %, který je vyplácen čtvrtletně. Tento dluhopis bude ve fondu obsažen ze 7 %. Od tohoto dluhopisu očekávám pravidelný přítok aktiv do fondu díky čtvrtletně vypláceným dividendám a růst hodnoty společnosti Solek.

Komodity a drahé kovy jsem porovnával taktéž pouze dvě, a to zlato a stříbro. Ostatní komodity mi nepřišly zajímavé ať už kvůli svému chování na trhu nebo svou aktuální hodnotou.

Ať už zlato nebo stříbro jsou spíše spekulativními investičními nástroji. U těchto dvou zmíněných si to však úplně nemyslím, a proto jsem se, v souvislosti s požadavky společnosti, rozhodl, že fond postavím primárně na nich. Je to hned z několika důvodů. Zlato a stříbro k sobě podle mě patří, protože jejich chování spolu nepřímo souvisí. Jak jsem uváděl v kapitole 3.4 a následně v kapitole 4.4, obě komodity se pohybují proti zbytku trhu, ačkoli každá z nich trochu jiným způsobem, kde stříbro má opožděnější reakce na situaci na trhu. To je primární důvod, proč si myslím, že se k sobě tyto komodity hodí.

Zlato je historicky bráno jako uchovatel hodnoty, tzn. že jeho průměrný roční výnos by měl porážet historickou inflaci, což dle historického vývoje souhlasí. Investice do fyzického zlata má navíc tu výhodu, že je podobně jako u nemovitostí hmatatelné. Výhoda stříbra zase tkví ve využitelnosti v průmyslu a jeho aktuálně nízké ceně. Jeho historický vývoj ukazuje prostor spíše pro spekulativnější chování, čemuž využitelnost a nízká cena přispívá.

Na základě výše zmíněných skutečností jsem se rozhodl vyplnit fond komoditami a drahými kovy z 37 %. Přesný poměr bude 22% zlata a 15 % stříbra. Od zlata očekávám jeho pevnost a odolnost vůči inflaci a od stříbra větší kolísání okolo své aktuální hodnoty a následný vysoký růst po korekci trhu.

Díky povaze fondu, který je aktivně spravovaný, si mohu dovolit takovéto rozložení portfolia. Nejmenší část z investičních nástrojů budou v portfoliu fondu zastupovat dluhopisy a to 7 %. O něco více, konkrétně 10 %, budou v portfoliu fondu zastupovat dva akciové tituly. Pilíře fondu budou tvořit nemovitosti, zastoupené dvěma realitními fondy z 26 % a zejména komodity, z nichž jsem vybral zlato a stříbro v celkovém poměru 37 % z celkových aktiv fondu. 20 % jsem se rozhodl nechat na běžných účtech a v hotovosti, a to právě díky aktivní správě fondu. Portfolio fondu jsem takto nastavil v reakci na aktuální situaci v ekonomice. V nejbližších několika letech očekávám větší korekci na globálních trzích. Proto portfolio fondu tvoří takto malá část akciových titulů. Jejich podíl se však bude zvyšovat v době krize a po ní, na úkor defenzivnějších titulů v podobě

realitních fondů. Pro tento účel, krom prostředků pro vyplácení investorů, jsem se rozhodl zanechat 20 % v okamžité likviditě.

Tabulka ukazuje moje aktuální doporučení skladby investičního portfolia fondu kvalifikovaných investorů na základě specifických podmínek zadaných managementem dané společnosti.

Tabulka 14: Skladba portfolia fondu

(Zdroj: Vlastní zpracování)

Druhy investičních nástrojů	Název titulu	Podíl titulu ve fondu	Celkový podíl jednotlivých druhů investičních nástrojů
Akciové tituly	Vodafone Group PLC	5 %	10 %
	Novartis	5 %	
Realitní fondy	Conseq realitní	18 %	26 %
	Investika realitní fond	8 %	
Dluhopisy	Solek	7 %	7 %
Komodity a drahé kovy	Zlato	22 %	37 %
	Stříbro	15 %	
Běžné účty a hotovost	-		20 %
Celkem	-		100 %

ZÁVĚR

Cílem této bakalářské práce bylo navrhnout skladbu investičního portfolia fondu kvalifikovaných investorů na základě analýzy soudobého vývoje světové ekonomiky dle specifických požadavků managementu dané společnosti. Těmito požadavky byly investiční horizont 10-15 let, rizikovost na rizikové škále do bodu 5 a výnos převyšující inflaci, tedy v průměru okolo 2,5 % p. a. Podmínky skladby portfolia byly určeny dle cíle a účelu, který by měl fond splňovat, a to je uchování hodnoty přebytečných peněz bohatých investorů. Práce se skládá z pěti částí a jejím výsledkem je doporučení konkrétní skladby portfolia fondu kvalifikovaných investorů.

V první části, kterou jsou teoretická východiska práce, byl čtenatel obeznámen s teoreticko-právními aspekty fondu kvalifikovaných investorů v České republice. Dále byly popsány metody využitě pro komparaci jednotlivých titulů.

Druhá, analytická část, se věnovala soudobému vývoji světové ekonomiky. Nejprve byla vytvořena analýza jednotlivých trhů během a po světové krizi v roce 2008. Poté byla zanalyzována současná situace. Byla vysvětlena monetární politika centrálních bank, na níž navazoval růst globálního trhu a následně opět rozebrané jednotlivé trhy, tentokrát již jejich aktuální stav. Na konci následovalo shrnutí kapitoly, které mělo čtenáři celistvě zopakovat aktuální ekonomickou situaci ve světě.

Třetí část již představila užší výběr konkrétních titulů mezi jednotlivými investičními nástroji vybranými na základě analýzy, o kterých se čtenář dozvěděl jejich historii, strategii a aktuální situaci na trhu.

V předposlední části byly přímo porovnány vybrané akciové tituly na základě jejich celkové zadluženosti a hodnoty akcií dle ukazatelů P/E a P/B pomocí metody analýzy užitné hodnoty. Porovnány byly také realitní fondy na základě schopnosti generovat stabilní výnos pomocí výpočtu odchylky, jejich strategií a zadlužeností, dluhopisy dle hodnoty kuponu, splatnosti a dlouhodobosti společnosti emitující dluhopis na trhu a komodity na základě svého historického chování.

Poslední, pátá část obeznámila čitatele s výsledkem práce, kterým bylo sestavení portfolia fondu kvalifikovaných investorů. Byl také vysvětlen důvod výběru konkrétní skladby a následná strategie fondu, se kterou bylo portfolio tvořeno.

SEZNAM POUŽITÝCH ZDROJŮ

Akcie a trhy [online], ©2019 [cit. 2019-05-01]. Dostupné z: <http://akcieatrhly.cz/>

Asociace pro kapitálový trh České republiky [online]. Praha: AKAT ČR, ©2018 [cit. 2018-11-25]. Dostupné z: <https://www.akatcr.cz/>

BUFFETT, Mary a David CLARK, *Nová Buffettologie: osvědčené investiční techniky pro měnící se trhy, díky nimž se stal Warren Buffett světově proslulým investorem*. Praha: Grada, 2012. ISBN 978-80-247-4085-0.

Conseq [online]. Praha: Conseq, ©2019. [cit. 2019-03-07]. Dostupné z: <https://www.conseq.cz/>

DARBYSHIRE, Paul a David HAMPTON, *Hedge fund modelling and analysis: an object oriented approach using C++*. Chichester, West Sussex, United Kingdom: Wiley, 2017. ISBN 1118879570.

DURDEN, Tyler, Debt Snowball. In: *Zero hedge.cz* [online]. U.S.A., ©2018 [cit. 2019-03-19]. Dostupné z: <https://www.zerohedge.com/news/2018-07-10/global-debt-hits-record-247-trillion-iif-issues-warning>

FILIP, Miloš a Roman POSPÍŠIL, *Investiční poradenství: co s tou krizí*. Praha: Institut pro finanční poradenství, 2013. ISBN 978-80-905457-1-7.

Gold Price [online]. U.S.A.: Gold Price, ©2018 [cit. 2019-03-12]. Dostupné z: <https://goldprice.org/gold-price-euros.html>

Fond Quant [online]. Praha: Robot Asset Management, ©2018 [cit. 2018-12-29]. Dostupné z: <http://www.fondquant.cz/>

HYPOTEČNÍ BANKA, *Ceny bytů v hlavním městě narostly za poslední léta o více než 40 %, v Brně již překonaly hranici 50 %*. [online]. ©2019 [cit. 2019-03-29]. Dostupné z: <https://www.hypotecnibanka.cz/o-bance/pro-media/hb-index/ceny-bytu-v-hlavnim-meste-narostly-za-pol/>

Investika [online], ©2019. [cit. 2019-03-04]. Dostupné z: <https://www.investika.cz/>

JÍLEK, Josef, *Deriváty, hedžové fondy, offshorové společnosti*. Praha: Grada, 2006. ISBN 80-247-1826-X.

KPMG International [online], ©2019. [cit. 2019-03-01]. Dostupné z: <https://home.kpmg/xx/en/home.html>

LUKEŠOVÁ, Monika. Hypoindex. *Bydlení prudce zdražuje. Rostou ceny energií i nájmů.* [online]. ©2019 [cit. 2019-03-29]. Dostupné z: <https://www.hypoindex.cz/clanky/bydleni-prudce-zdrazuje-rostou-ceny-energi-i-najmu/>

McDonald's [online]. ©2017 [cit. 2019-04-02]. Dostupné z: <https://www.mcdonalds.cz/>

MCGEEVER, Jamie. Reuters. *Commentary: What the looming bear market might look like.* [online]. Londýn: Reuters, ©2018 [cit. 2019-03-29]. Dostupné z: <https://uk.reuters.com/article/us-global-stocks-bearmarket/commentary-what-the-looming-bear-market-might-look-like-idUKKCN1N64O4?feedType=RSS&feedName=fundsNews>

Morningstar [online], ©2019. [cit. 2019-03-31]. Dostupné z: <https://www.morningstar.com/>

Novartis [online]. ©2018 [cit. 2019-03-22]. Dostupné z: <https://www.novartis.cz/cs/about-us/novartis-czech-republic/historie-spolecnosti/>

Patria [online]. ©2019 [cit. 2019-03-22]. Dostupné z: <https://www.patria.cz/akcie/MCD/mcdonalds/zpravy.html>

Philip Morris International. *Key Milestones* [online]. ©2016 [cit. 2019-03-24]. Dostupné z: <https://www.pmi.com/who-we-are/key-milestones/>

Price-to-Book Ratio (P/B). *Investing answers* [online]. ©2019 [cit. 2019-05-01]. Dostupné z: <https://investinganswers.com/dictionary/p/price-book-ratio-pb/>

REJNUŠ, Oldřich. *Finanční trhy*. 4., aktualiz. a rozš. vyd. Praha: Grada, 2014. ISBN 978-80-247-3671-6.

REJNUŠ, Oldřich, Globální krize přichází: Jaký bude její průběh a následky? In: *Youtube* [online]. 9.12.2018 [cit. 2019-03-19]. Dostupné z: <https://www.youtube.com/watch?v=jGyncppbqW8>

Rozptyl. In: *Matematika* [online]. ©2014 [cit. 2019-05-01]. Dostupné z: <https://matematika.cz/rozptyl>

SCHOLLEOVÁ, Hana. *Investiční controlling: jak hodnotit investiční záměry a řídit podnikové investice: investiční proces jako základ budoucí prosperity, nástroje a metody investičního controllingu, volba financování a technologie, monitoring průběhu investice a postaudit*. Praha: Grada, 2009. ISBN 978-80-247-2952-7.

SILVER INSTITUTE. *Nabídka a poptávka stříbra* [online]. ©2018 [cit. 2019-03-25]. Dostupné z: <https://www.silverinstitute.org/silver-supply-demand/>

Silver price [online], ©2019. [cit. 2019-03-28]. Dostupné z: <https://silverprice.org/>

Sirius Investment [online]. Praha: Sirius Investment, ©2019 [cit. 2019-01-04]. Dostupné z: <http://www.siriusinvestments.cz/>

SMITH, Colby. Kurzy.cz. *Rozvíjející se trhy se opět začínají přepalovat* [online]. FTALphaville, ©2019 [cit. 2019-03-26]. Dostupné z: <https://www.kurzy.cz/zpravy/487711-smith-rozvijejici-se-trhy-se-opet-zacinaji-prepalovat/>

Solek Group [online], ©2018. [cit. 2019-03-16]. Dostupné z: <https://www.solek-group.cz/>

STOWELL, David. *Investment banks, hedge funds, and private equity*. 2nd ed. Waltham, MA: Academic Press, 2013. ISBN 9780124158207.

Tatry Mountains Resort [online], ©2019. [cit. 2019-03-23]. Dostupné z: <http://www.tmr.sk/>

Teletrader [online], ©2019. [cit. 2019-03-11]. Dostupné z: <https://www.teletrader.com/>

VÁCHAL, Adam, Ondřej NEFUS, Jan NEVYHOŠTĚNÝ, Tomáš KUNC, Jaroslav KREJČÍ a Dan POLÁČEK. *Před 10 lety přišel obří otřes. Globální ekonomická krize v číslech a datech* [online]. Praha, ©2018 [cit. 2019-03-19]. Dostupné z: <https://zpravy.aktualne.cz/ekonomika/globalni-ekonomicka-krize-2008-v-datech-den-po-dni/r~5f4503acb10111e899900cc47ab5f122/>

Vodafone [online]. Londýn, ©2018 [cit. 2019-03-25]. Dostupné z: <https://www.vodafone.co.uk/about-us/company-history/>

Zákon o investičních společnostech a investičních fondech, 2013. ročník 13, číslo 240.

ZFP Investments [online], ©2019. [cit. 2019-03-11]. Dostupné
z: <http://www.zfpinvest.com/>

SEZNAM POUŽITÝCH ZKRATEK

CZK	Koruna česká
ČBN	Česká národní banka
ČSOB	Československá obchodní banka
DPH	Daň z přidané hodnoty
ECB	Evropská centrální banka
EPS	Čistý zisk na akcii
EUR	Euro
EU	Evropská unie
FED	Federální rezervní systém
FKI	Fondy kvalifikovaných investorů
HDP	Hrubý domácí produkt
OPF	Otevřený podílový fond
p. a.	per annum (ročně)
P/B	Price to book ratio
P/E	Price to earning
PL	Podílový list
PO	Právnícká osoba
QE	Quantitative Easing

SEZNAM POUŽITÝCH OBRÁZKŮ

Obrázek 1: Vývoj akcií banky Lehman Brothers	33
Obrázek 2: Vývoj zlata mezi roky 2004-2009	37
Obrázek 3: Vývoj stříbra mezi roky 2004-2009	37
Obrázek 4: Vývoj globálního dluhu.....	39
Obrázek 5: Historie amerických medvědích a býčích trhů od roku 1926	41
Obrázek 6: Vývoj hodnoty zlata	42
Obrázek 7: Vývoj hodnoty stříbra	43
Obrázek 8: Světová nabídka a poptávka stříbra.....	43
Obrázek 9: Vývoj objemu investic do rozvíjejících se trhů v tvrdých a místních měnách	44
Obrázek 10: Vývoj hodnoty kukuřice.....	46
Obrázek 11: Vývoj hodnoty ropy	46
Obrázek 12: Vývoj hodnoty společnosti Porsche Automobile Holding.....	47

SEZNAM POUŽITÝCH TABULEK

Tabulka 1: Rizikový profil fondu	31
Tabulka 2: Roční nárůsty hodnoty nemovitostí v USA.....	34
Tabulka 3: Kalkulace zisku na následující roky z developmentu, stavby a následného prodeje fotovoltaických elektráren	59
Tabulka 4: Porovnání průměrného ročního poklesu/růstu ukazatele celkové zadluženosti	63
Tabulka 5: Celkové hodnoty všech kritérií jednotlivých akciových titulů	65
Tabulka 6: Pořadí společností v jednotlivých kritériích	65
Tabulka 7: Součet bodů jednotlivých kritérií a celkový součet bodů	66
Tabulka 8: Průměrný roční výnos fondu od roku 2013	67
Tabulka 9: Rozptyl výnosu jednotlivých realitních fondů	68
Tabulka 10: Pořadí fondů v jednotlivých kritériích.....	69
Tabulka 11: Součet bodů jednotlivých kritérií a celkový součet bodů.....	69
Tabulka 12: Pořadí dluhopisů v jednotlivých kritériích	70
Tabulka 13: Součet bodů jednotlivých kritérií a celkový součet bodů.....	70
Tabulka 14: Skladba portfolia fondu	77

SEZNAM POUŽITÝCH GRAFŮ

Graf 1: Celková zadluženost McDonald's Corporations	50
Graf 2: Hodnota akcií McDonald's Corporation.....	50
Graf 3: Celková zadluženost Vodafone Group GLC.....	51
Graf 4: Celková zadluženost Novartis	52
Graf 5: Hodnota akcií Novartis.....	53
Graf 6: Celková zadluženost Philip Morris International	54
Graf 7: Hodnota akcií společnosti Philip Morris International Inc.	54
Graf 8: Roční výnos fondu Conseq realitní	55
Graf 9: Vývoj hodnoty podílového listu OPF Investika	56
Graf 10: Roční výnos fondu ZFP realitní fond	58
Graf 11: Vývoj zisku/ztráty TMR, a. s.	60
Graf 12: Porovnání celkové zadluženosti vybraných akciových titulů	63
Graf 13: Porovnání hodnoty akcií jednotlivých společností dle ukazatele P/E a P/B	64
Graf 14: Roční výnos jednotlivých realitních fondů od roku 2013	67
Graf 15: Vývoj hodnoty zlata od roku 2005	72
Graf 16: Vývoj hodnoty stříbra od roku 2005	72